

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN  
HUTANG,KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Kasus pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar Bursa Efek  
Indonesia Periode 2013-2017)

**GALANG KRIYASA**

**Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

**Email: galang.elnino@gmail.com**

**ABSTRACK**

*The purpose of this study is to analyze the effect of dividen policy, debt policy, managerial ownership, and institusional ownership to the value of company on manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2013-2017. The sampling technique in this research is purposive sampling, which means sampling with predetermined criteria. The sample in this research are 26 manufacturing companies.*

*Based on the results of the research that has been done shows that dividen policy and debt policy have positive significant effect on value of company. While managerial ownership has insignificant negative effect on value of company, and institusional ownership has insignificant positive effect on value of company.*

*Keywords: Value of Company, Dividen Policy, Debt Policy, Managerial Ownership, and Institusional Ownership*

## PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak hanya berbeda. Hanya saja pada penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2005).

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibahas berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksi turunnya harga saham hingga 40-60 persen dari posisi awal tahun 2008 (Kompas, 25 November 2008), yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan disertai aksi oleh investor dalam negeri yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut berdampak pada nilai perusahaan karena pada dasarnya nilai perusahaan itu dapat diamati melalui kemakmuran para pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham di pasar modal.

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan, dimana baik atau tidaknya suatu perusahaan dinilai dari laporan keuangan. Laporan keuangan adalah akhir dari proses akuntansi dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggung jawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2004).

## LANDASAN TEORI

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari cara perusahaan memaksimalkan laba sekarang atau laba jangka pendek. Dengan hal ini maksud atau tujuan utama untuk memaksimalkan nilai perusahaannya (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan yang berkembang dapat dilihat atau dicerminkan oleh Tobins'Q, semakin tinggi nilai dari Tobins'Q semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. (Miller dan Modigliani.2012) berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bancruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan sejumlah saham badan usaha oleh pihak eksekutif sehingga membuat eksekutif yang melakukan akuisisi saham badan usaha memiliki kinerja lebih baik dibandingkan eksekutif yang tidak memiliki saham badan. Menurut Suprayuga (2006), semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham, termasuk dirinya. Hal ini mengindikasikan pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga. Investor institusional sering disebut sebagai investor yang canggih sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba di masa depan dibanding investor non institusional. Investor institusional diyakini mampu memonitor tindakan manajer lebih baik dibanding investor individual.

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (*principal*) menggaji individu lain (karyawan atau agen) untuk bertindak atas namanya,

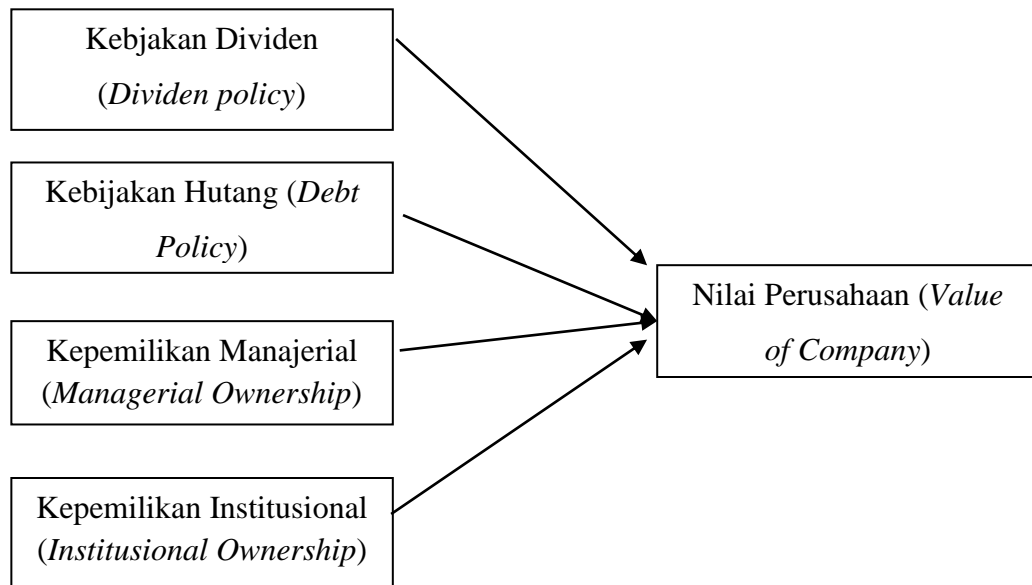
mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan bagi pemilik perusahaan kepada para pemegang saham. Menurut Ujiyantho dan Pramuka (2007) konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Prinsipal merupakan pihak yang memberikan amanah kepada para agen untuk bertindak atas nama prinsipal, agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh principal untuk menjalankan perusahaan, sedangkan agen berkewajiban mempertanggung jawabkan apa yang sudah diamanatkan oleh principal kepadanya. Inti dari Agency Theory atau teori keagenan adalah menyelaraskan kepentingan principal dan agen dalam kejadian pabia terjadi konflik kepentingan (Arifin, 2005).

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) dalam Prapaska (2012) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

*Bird in The Hand Theory* menurut Gordon dan Lintner (1959) dalam Khasanah (2011), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan.

*Trade off theory*, tingkat hutang dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Sesuai dengan *trade off theory*, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung untuk membiayai investasinya dengan mengeluarkan saham, karena harga sahamnya relatif tinggi. Alasan lainnya adalah karena perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung menanggung *costs of financial distress* yang besar, karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan berhubungan negatif dengan tingkat hutang.

## MODEL PENELITIAN



## HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar.

Dengan adanya keinginan investor yang lebih menginginkan pembayaran dividen yang tinggi, maka perusahaan dapat menerapkan kebijakan deviden dengan membayarkan deviden tinggi. Hal tersebut dapat menarik banyak investor untuk berinvestasi pada perusahaan dan hal ini dapat membantu menaikkan nilai perusahaan. Dalam hasil penelitian Rahardjo (2013) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sama dengan hasil penelitian Wongso (2013) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal bahwa kebijakan deviden dapat memberikan sinyal yang positif dari perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat ditarik kesimpulan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan hutangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham. Dalam hasil penelitian Rudolfus (2015) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil ini sama dalam penelitian Mardiyati (2012) mengemukakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sesuai dengan teori sinyal karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang mempunyai prospek baik di masa yang akan datang, investor diharapkan menangkap sinyal tersebut. Jadi dapat disimpulkan bahwa hutang merupakan sebuah tanda atau sinyal dari perusahaan.

H2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manjerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan bersangkutan atau afiliasinya. Dalam penelitian sebelumnya telah dijelaskan bahwa kepemilikan manjerial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, salah satu mekanisme untuk memperkecil adanya konflik agensi dalam perusahaan adalah dengan memaksimalkan jumlah kepemilikan manjerial. Adanya keagenan dapat mengurangi terjadinya konflik dalam perusahaan antara pemegang saham dan manajer demikian kepemilikan manjerial akan naik sehingga nilai perusahaan akan mengalami kenaikan.

H3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Institusi biasanya menyerahkan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan.

Berdasarkan teori keagenan, jumlah kepemilikan saham oleh institusi dapat meningkatkan pengawasan terhadap pihak manajemen yang melakukan kecurangan. Dari teori keagenan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pengawasan terhadap pihak manajemen sehingga nilai perusahaan akan naik.

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **a. Obyek dan Subyek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017, variabel yang digunakan adalah variabel dependen dan variabel independen.

### **b. Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa angka yang nantinya akan diolah menggunakan rumus-rumus tertentu. Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder yang artinya data-data tersebut diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017. Data tersebut dapat diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia.

## **TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL**

Pengambilan sampel penelitian ini secara non probabilitas melalui metode purposive sampling artinya bahwa pengambilan sampel bertujuan dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu (Hartono, 2013). Adapun Kriteria yang ditetapkan yaitu :

- a. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode waktu 2013-2017
- b. Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan
- c. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen
- d. Perusahaan manufaktur yang memiliki informasi tentang kepemilikan manajerial dan kepemilikan instirusional

## SAMPEL PENELITIAN

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	137	139	142	144	148
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan	(5)	(7)	(9)	(4)	(10)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(23)	(24)	(24)	(25)	(29)
Perusahaan yang tidak memiliki informasi tentang kepemilikan manajerial	(35)	(34)	(35)	(35)	(36)
Perusahaan yang tidak memiliki informasi tentang kepemilikan institusional	(55)	(57)	(60)	(60)	(63)
Perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>10</b>
Jumlah Data (sampel)			<b>80</b>		

### A. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa angka yang nantinya akan diolah menggunakan rumus-rumus tertentu. Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder yang artinya data-data tersebut diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017. Data tersebut dapat diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia.



## B. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

### 1. Variabel Dependen

#### Nilai Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dapat membantu perusahaan untuk meramalkan potensi keuntungan di masa depan (Ma dan Tian, 2009). Menurut Mukhtarudin et al dalam Dewi Agustina (2014) Tobin's Q dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{TA}$$

### 2. Variabel Independen

#### a. Kebijakan Dividen

Dividen sesungguhnya merupakan keputusan, antara lain keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2009). Dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus (Fakhruddin dan Hadianto, 2001):

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share}} \times 100 \%$$

#### b. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan

bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional (Riyanto, 2004). Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$$

c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon 2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009). Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut Mukhtaruddin et al. (2014) :

$$MNJRL = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar yang dimiliki oleh Perusahaan}}$$

d. Kepemilikan Institusional

Proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa atas laporan yang dibuat. Menurut Mukhtaruddin, et al. (2014), kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham institusional}}{\text{total saham yang beredar}}$$

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 yang menunjukkan bahwa Berdasarkan hasil dari Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa *observations* sebanyak 80. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai *mean* 0.360891, nilai *median* 0.250260, nilai *maximum* 2.241360, nilai *minimum* 0.022050, dan nilai standar deviasi 0.359567. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai *mean* 1.137875, nilai *median* 0.855000, nilai *maximum* 5.150000, nilai *minimum* 0.100000, dan nilai standar deviasi 1.081054. Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai *mean* 0.050137, nilai *median* 0.010780, nilai *maximum* 0.277700, nilai *minimum* 0.000210, dan nilai standar deviasi 0.068301. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai *mean* 0.410217, nilai *median* 0.411830, nilai *maximum* 0.833460, nilai *minimum* 0.011600, dan nilai standar deviasi 0.257280.

Tabel 1  
Statistik Deskriptif

	Q	DPR	DER	KM	KI
Mean	2.752642	0.360891	1.137875	0.050137	0.410217
Median	1.131520	0.250260	0.855000	0.010780	0.411830
Maximum	27.71765	2.241360	5.150000	0.277700	0.833460
Minimum	0.417060	0.022050	0.100000	0.000210	0.011600
Std. Dev.	4.975914	0.359567	1.081054	0.068301	0.257280
Observations	80	80	80	80	

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji normalitas

Tabel 2

	Nilai	Keterangan
Jarque-Bera	64,64120	Berdistribusi tidak normal
Probability	0,000000	

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *probability* nilainya 0,00000 dimana nilai itu dibawah 0,05 yang berarti bahwa sampel pada penelitian ini berdistribusi tidak normal. Hal tersebut tidak masalah dalam penelitian yang menggunakan data sampel besar yaitu 80 sampel. Pada sampel yang besar tidak perlu menggunakan uji normalitas atau bersifat hanya sebagai pelengkap dan tidak wajib digunakan (Ghozali dan Ratmono, 2013). Sampel dikatakan kecil apabila sampel dibawah 80, sedangkan pada penelitian ini total sampel yang digunakan adalah 80 sampel sehingga uji normalitas tidak harus digunakan.

## 2. Uji heterokedastisitas

Tabel 3

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa sampel yang digunakan pada penelitian ini tidak terjadi adanya heterokedastisitas, hal ini terlihat pada nilai *prob chi-square* diatas nilai signifikansi yaitu 0,3185.

## 3. Uji multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan dengan menganalisa korelasi antar variabel independen pada nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai cut off yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai  $VIF > 10$  atau nilai  $tolerance < 0,1$ . Tabel

F- Statistic	Prob Chi- Square	Keterangan
1,131608	0,3185	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

dibawah ini menunjukkan ringkasan hasil uji multikolonieritas.

Tabel 4

Variabel	Nilai Centered VIF	Keterangan
Deviden (DPR)	1,808246	Lolos Multikolonieritas
Hutang (DER)	1,246260	Lolos Multikolonieritas
Manajerial (KM)	9,125274	Lolos Multikolonieritas
Institusional (KI)	7,980430	Lolos Multikolonieritas

Pada tabel diatas, terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai centered VIF lebih besar dari 1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

#### 4. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson (DW-test)*.

Tabel 5

Weighted Statistics			
R-squared	0.684297	Mean dependent var	2.665196
Adjusted R-squared	0.667460	S.D. dependent var	23.03052
S.E. of regression	0.109394	Akaike info criterion	-1.527259
Sum squared resid	0.897530	Schwarz criterion	-1.378382
Log likelihood	66.09034	Hannan-Quinn criter.	-1.467570
F-statistic	40.64130	Durbin-Watson stat	2.013067
Prob(F-statistic)	0.000000	Weighted mean dep.	2.638245

Sesuai yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa apabila keputusan autokorelasi dapat diterima apabila  $du < d < 4-du$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $1,7430 < 2,013067 < 2,257$  sehingga dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

#### Hasil Uji Analisis dan Uji Hipotesis

##### 1. Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
----------	-------------	-------------	-------

C	-3.700479	-4.931581	0.0000
DPR	4.645463	3.619379	0.0005
DER	6.269598	10.81349	0.0000
KM	-0.010971	-1.954417	0.0544
KI	2.666123	1.659562	0.1012

Analisis regresi berganda ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan *Eviews 9* adalah sebagai berikut :

## 2. Hasil Uji t

Variabel	t	Prob.	Keterangan
Kebijakan Deviden (DPR)	3,619379	0,0005	Positif dan Signifikan
Kebijakan Hutang (DER)	10,81349	0,0000	Positif dan Signifikan
Kepemilikan Manajerial (KM)	-1,954417	0,0544	Negatif dan Tidak Signifikan
Kepemilikan Institusional (KI)	1,659562	0,10212	Positif dan Tidak Signifikan

## 3. Uji Koefisien Determinasi (AdjustedR<sup>2</sup>)

R-Squared	Adjusted R-Squared
0,684297	0,667460

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai *Adjusted R-Squared* yaitu sebesar 0,667460. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independent yang terdapat di dalam model yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menyumbang pengaruh sebesar 66,746 % atau 67% terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Sementara sisanya 33% dipengaruhi variabel lain di luar penelitian.

#### 4. Uji Simultan (Uji f)

F-statistic	Prob (F-statistic)
40.64130	0.000

Berdasarkan hasil pengujian di atas, signifikansi simultan bernilai 0,000. Dengan in tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 5% (0,05). Maka dapat disimpulkan dalam penelitian ini bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara bersama atau simultan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pembahasan (Interpretasi)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Berdasarkan hal ini olah data dan analisis data yang telah dilakukan maka di dapat hasil serta pembahasannya sebagai berikut:

##### 1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistic yang telah dilakukan kebijakan dividen menunjukkan hasil yang posotif dan signifikan, hal ini ditunjukkan dengan hasil penelitian pada uji statistic t yang mendapat nilai t sebesar 3,619379 dan probabilitas sebesar 0,0005 dimana probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H1 dapat diterima. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa dengan adanya keinginan investor yang lebih menginginkan pembayaran dividen yang tinggi karena investor lebih menyukai deviden yang tinggi karena deviden yang tinggi nilainya lebih pasti, hal itu sesuai dengan teori *bird in the hand* dimana para investor lebih menyukai pembagian deviden yang nilainya

lebih pasti daripada *capital gain*, oleh sebab itu perusahaan dapat menerapkan kebijakan dividen tinggi. Hal tersebut dapat menarik banyak investor untuk berinvestasi pada perusahaan dan hal ini dapat membantu menaikkan nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu penelitian oleh Wongso (2013) dan Rahardjo (2013).

## 2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan kebijakan hutang menunjukkan hasil yang positif dan signifikan, hal ini ditunjukkan dengan hasil penelitian pada uji statistic t yang mendapat nilai t sebesar 10,81349 dan probabilitas sebesar 0,0000 dimana probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H2 dapat diterima. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, hal ini sesuai dengan teori signal yang sudah dijelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai sinyal bahwa perusahaan yang mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, investor diharapkan menangkap sinyal tersebut dan berinvestasi di perusahaan, jadi dapat disimpulkan bahwa hutang merupakan sinyal atau tanda dari perusahaan terhadap investor. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kebijakan hutang yang diterapkan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Rustendi (2008) dan penelitian oleh Samosir (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan kepemilikan manajerial menunjukkan hasil yang negatif dan tidak



signifikan, hal ini ditunjukkan dengan hasil penelitian pada uji statistic t yang mendapat nilai t sebesar sebesar -1,954417 dan probabilitas sebesar 0,0544 dimana probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H3 ditolak. . Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung masih sangat rendah, hal tersebut dilihat dari statistic deskriptifnya yaitu rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 0,050137. Rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Permatasari (2010) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistic yang telah dilakukan kepemilikan institusional menunjukkan hasil yang positif dan tidak signifikan, hal ini ditunjukkan dengan hasil penelitian pada uji statistic t yang mendapat nilai t sebesar sebesar 1,659562 dan probabilitas sebesar 0,10212 dimana probabilitastersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H4 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan jadi dapat dikatakan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan. Hal ini karena kepemilikan institusional adalah pemilik mayoritas dengan rata-rata 41% yang

memiliki kecenderungan berpihak kepada manajer dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajer sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan kurangnya control kepada pihak manajemen. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar sehingga dengan tinggi rendahnya kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Puspitasari dan Ernawati (2010).

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017, dapat disimpulkan bahwa:

1. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **SARAN**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah dipaparkan di atas, maka dapat disimpulkan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, para investor diharapkan dapat memperhatikan penelitian ini pada variabel-variabel yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sangat penting, karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam berkembang atau malah mengalami kemunduran di masa yang akan datang dari kebijakan-kebijakan yang telah dilakukan.

2. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya tidak hanya menggunakan sampel sektor manufaktur saja akan tetapi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta menambah variabel lainnya yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi perusahaan, perusahaan diharapkan menggunakan penelitian ini sebagai bahan acuan untuk menentukan kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan kepemilikan manajerial dan kebijakan kepemilikan institusional sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan dan meminimalkan kebangkrutan di masa yang akan datang

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Azis, R. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (*Doctoral dissertation*, Fakultas Ekonomi).
- Brigham and Houston, 1999, "Fundamental of Financial Management". Thomson. US of America.
- Faqih, A. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015).
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi ke 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Harahap, S. S. 2004. *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*. Jakarta : PT.Raja Grafindo Persada.
- Harjito, A dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta
- Hartono, J. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. *Jogjakarta*. UPP AMP YKPN.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia.
- Hasnawati, S. (2005). Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 2(02).
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Jensen, Michael C., dan Meckling, William, H., 1976, "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, h. 82-137.
- Karim, A. (2010). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja saham perusahaan (studi empiris pada saham LQ 45 di BEI). *MAKSIMUM*, 1(1).
- Kay, Ira T., 1992, "Value of The Top: Solution to The Executive Compensation Crisis", *Harper Business*, New York, NY.
- Khasanah, A. (2011). Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Skala Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Doctoral dissertation, universitas stikubank semarang).
- Kusumawardhani, I. (2012). Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol*, 9(1), 41-54.
- Lins, Karl V, 2002, "Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets," *Social Science Research Network (April)*, h. 1-47.
- Mahendra Dj, A., Sri Artini, L. G., & Suarjaya, A. A. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di

- Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 6(2).
- McConnell, John J dan Servaes, Henri, (1990), "Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value," *Journal of Financial Economics* (27), h. 595-612.
- Miller, M.H. dan F. Modigliani (2012) "Dividen Policy, Growth, and the Valuation of Shares", *Journal of Business*.
- Ningrum, N. S. F. (2006). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur di BEJ (Doctoral dissertation, Program Manajemen STIE STIKUBANK Semarang).
- Prapaska, J. R., & Siti, M. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010 (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Purwantini, V. T. (2012). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Perbankan*, 19(19), 1-24.
- Puspitasari, F., & Ernawati, E. (2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, 3(2).
- Rahardjo, S. N. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Rustendi, T., & Jimmi, F. (2008). Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial Terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1), 411-422.
- Salvatore, D. (2005). *Managerial Economics*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, Uma. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of political economy*, 94(3, Part 1), 461-488.
- Siallagan, Hamonangan, dan Mas'ud Machfoedz, 2006, "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi Padang* 9.
- Soliha, E. (2002). Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya, 149-163.
- Suranta, E., & Midiastuty, P. P. (2003). Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 6(1).

- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Utami, A. S. (2011). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-25.
- Wardhani, R. (2008). Tingkat Konservatisme Akuntansi Di Indonesia Dan Hubungannya Dengan Karakteristik Dewan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, 1-26.
- Weston, J. Fred, and Eugene F. Brigham. (2005) "Dasar-dasar Manajemen Keuangan (judul asli: Essentials of Managerial Finance), edisi kesembilan, jilid 1." *Penerjemah Bob Sabran. Jakarta: Erlangga.*
- Wongso, A. (2013). Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori Agensi dan teori signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5).
- Yustitiningrum, I. Y. (2013). Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Negeri Semarang).