

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan keuangan (dengan proksi keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur dan konstruksi bangunan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014.

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI melalui situs www.idx.co.id diketahui bahwa populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sebanyak 141 dan konstruksi bangunan 9 perusahaan. Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yang telah dijelaskan pada Bab III. Seperti tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1
Proporsi Penelitian

NO.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	150
2.	Perusahaan yang menungkapkan laporan keuangannya dengan satuan dollar.	(9)
3.	Perusahaan manufaktur dan konstruksi bangunan yang tidak memiliki kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional	(116)
4.	Perusahaan manufaktur dan konstruksi bangunan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut	(16)
Jumlah Sampel Penelitian		9
Sampel yang digunakan (9*4 tahun)		36

B. UJI KUALITAS DATA

1) Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian yang terdiri dari. Keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan_Pendanaan	36	,13059	1,68937	,5736014	,28823061
Keputusan_Investasi	36	5,11610	168,56492	21,2916077	28,75493141
Keputusan_Dividen	36	,00301	6,32911	,5699264	1,18141702
Kepemilikan_Manajerial	36	,00000	,02552	,0071196	,00882564
Kepemilikan_Institusional	36	,00001	,98396	,5596436	,35402908
Nilai_Perusahaan	36	,05139	19,41292	1,9531569	3,47750001
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2016

Variabel pertama dalam analisis deskriptif ini adalah keputusan pendanaan (KP) yang dihitung melalui persentase dari jumlah total hutang perusahaan dibagi jumlah total aset perusahaan. Tabel diatas menunjukkan variabel ini memiliki antara nilai minimum 0,13059 hingga nilai maksimum 1,68937 dengan skor rata-rata 0,5736014 dan dengan standar deviasi sebesar 0,28823061. Keputusan pendanaan terendah dimiliki oleh TCID untuk tahun 2012, sedangkan kepemilikan institusional tertinggi dimiliki oleh TCID untuk tahun 2011.

Variabel kedua dalam analisis deskriptif ini adalah keputusan investasi (KI) yang dihitung melalui persentase dari harga saham yang beredar dibagi laba per saham. Tabel diatas menunjukkan variabel ini memiliki antara nilai minimum 5,11610 hingga nilai maksimum 168,56492 dengan skor rata-rata 21,2916077 dan dengan standar deviasi sebesar 28,75493141. Keputusan investasi terendah dimiliki oleh ALMI untuk tahun 2011, sedangkan keputusan investasi tertinggi dimiliki oleh ASII untuk tahun 2011.

Variabel ketiga dalam analisis deskriptif ini adalah kebijakan dividen (KD) yang dihitung melalui dividen kas dibagi laba per saham. Tabel diatas menunjukkan variabel ini memiliki nilai minimum 0,00301 hingga nilai maksimum 6,32911 dengan skor rata-rata 0,5699264 dan dengan standar deviasi sebesar 1,18141702. Kebijakan dividen terendah dimiliki oleh ASII untuk tahun 2012, sedangkan kebijakan dividen tertinggi dimiliki oleh ALMI untuk tahun 2014.

Variabel keempat dalam analisis deskriptif ini adalah kepemilikan manajerial (KM) yang dihitung melalui persentase dari kepemilikan saham yang dimiliki manajemen. Tabel diatas menunjukkan variabel ini memiliki nilai minimum 0,00000 hingga nilai maksimum 0,02552 dengan skor rata-rata 0,0071196 dan dengan standar deviasi sebesar 0,00882564. Kepemilikan manajerial terendah dimiliki oleh KAEF untuk tahun 2013, sedangkan kepemilikan manajerial tertinggi dimiliki oleh TOTL untuk tahun 2011.

Variabel kelima dalam analisis deskriptif ini adalah kepemilikan institusional (KN) yang dihitung dengan cara jumlah total kepemilikan institusional dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Tabel diatas menunjukkan variabel ini memiliki antara nilai minimum 0,00001 hingga nilai maksimum 0,98396 dengan skor rata-rata 0,5596436 dan dengan standar deviasi sebesar 0,35402908. Kepemilikan institusional terendah dimiliki oleh ASII untuk tahun 2011, sedangkan kepemilikan institusional tertinggi dimiliki oleh ALMI untuk tahun 2013.

Variabel keenam dalam analisis deskriptif ini adalah nilai perusahaan (NP) yang dihitung dengan menjumlahkan nilai pasar ekuitas dengan kemudian dibagi total aset perusahaan. Tabel diatas menunjukkan variabel ini memiliki antara nilai minimum 0,05139 hingga nilai maksimum 19,41292 dengan skor rata-rata 1,9531569 dan dengan standar deviasi sebesar 3,47750001. Nilai perusahaan terendah dimiliki oleh ALMI untuk

tahun 2014, sedangkan Nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh ASII untuk tahun 2011.

2) Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang akan di uji dalam model persamaan ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokolerasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal. Metode klasik dalam pengujian normalitas yang dapat digunakan adalah uji normal *kolmogorov*. Suatu data dikatakan berdistribusi normal apabila *kolmogorov-smirnov* (K-S) menunjukkan nilai signifikansi diatas 0,05.

Tabel 4.3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,90818285
Most Extreme Differences	Absolute	,219
	Positive	,219
	Negative	-,099
Kolmogorov-Smirnov Z		1,315
Asymp. Sig. (2-tailed)		,063

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber : Hasil Olah Data Uji Normalitas, 2016

Dari uji tersebut yang terlihat pada Tabel 4.3 diatas diketahui bahwa untuk model penelitian dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen menunjukkan nilai asymp sig. (2-tailed) 0,063. Nilai asymp. Sig. (2-tailed)

ini lebih tinggi dari pada nilai $\alpha = 0,05$ yang berarti bahwa model penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Autokolerasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi dilakukan dengan metode *durbin-watson*. Jika nilai *durbin-watson* berkisar antara nilai batas atas (du) maka diperkirakan tidak terjadi autokorelasi yaitu $du < d < 4-du$. Tabel 4.4 menunjukkan ringkasan hasil uji autokolerasi.

Tabel 4.4
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,836(a)	,699	,649	2,06107304	2,022

a Predictors: (Constant), Kepemilikan_Institusional, Keputusan_Dividen, Kepemilikan_Manajerial, Keputusan_Pendanaan, Keputusan_Investasi

b Dependent Variabel: Nilai_Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data Uji Autokolerasi, 2016

Berdasarkan kriteria hasil uji *Durbin-Watson* diketahui bahwa model terbebas dari autokolerasi. Hasil ini tampak pada tabel 4.4 yang menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 2,022. Sedangkan, nilai DU sebesar 1,7987 dan nilai 4-DU sebesar 2,2013. Berdasarkan hasil perhitungan di atas menunjukkan nilai D-W berada di antara nilai DU dan 4-DU, maka hipotesis nol diterima. Maka dapat dikatakan bahwa model terbebas dari masalah autokolerasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varians dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Jika nilai $\text{sig} > \alpha 0,05$ maka model terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Tabel 4.5 menunjukkan ringkasan hasil uji heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	,955	,857		1,114	,274
	Keputusan_Pendanaan	,520	1,042	,102	,499	,621
	Keputusan_Investasi	,013	,016	,250	,816	,421
	Keputusan_Dividen	-,200	,385	-,161	-,518	,608
	Kepemilikan_Manajerial	-2,703	34,724	-,016	-,078	,938
	Kepemilikan_Institusional	-,334	,770	-,081	-,434	,667

a Dependent Variabel: Unstandardized Residual

Sumber : Hasil Olah Data Uji Heterokedastisitas, 2016

Terjadinya masalah heteroskedastisitas yang dihasilkan dalam hasil uji *Glejser*, apabila variabel independen memengaruhi secara signifikan variabel dependen yang ditunjukkan dengan signifikansi kurang dari 0,05. Tabel 4.5 diatas menunjukkan model penelitian yang digunakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas, dimana semua variabel independen (keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional) yang nilai signifikansinya di atas 0,05.

d. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi diantara variabel independen. Regresi yang sempurna seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dengan dasar pengambilan keputusannya yaitu jika nilai VIF < 10 atau nilai tolerance > 0,10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Tabel 4.6 menunjukkan ringkasan hasil uji multikolinieritas.

Tabel 4.6

Coefficients(a)		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Keputusan_Pendanaan	0,758426	1,31852089
Keputusan_Investasi	0,339968	2,941453045
Keputusan_Dividen	0,330596	3,024841092
Kepemilikan_Manajerial	0,728419	1,372836321
Kepemilikan_Institusional	0,921357	1,085355853

a Dependent Variabel: Unstandardized Residual

Sumber : Hasil Olah Data Uji Multikolinieritas, 2016

Dari uji tersebut yang terlihat pada Tabel 4.6 diketahui bahwa dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen menunjukkan semua variabel independen yang terdiri dari keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan nilai perusahaan memiliki nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka berarti bahwa model penelitian terbebas dari masalah multikolinieritas.

C. HASIL PENELITIAN

1. Uji Koefisien Determinasi

Pengujian ini untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model penelitian dalam menerangkan variasi variabel independen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (*Adjusted R² Square*) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Tabel 4.7 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R² Square*).

Tabel 4.7
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,836(a)	,699	,649	2,06107304	2,022

a Predictors: (Constant), Kepemilikan_Institusional, Keputusan_Dividen, Kepemilikan_Manajerial, Keputusan_Pendanaan, Keputusan_Investasi

b Dependent Variabel: Nilai_Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data Uji Koefisien Determinasi, 2016

Berdasarkan tabel koefisien determinasi diatas besarnya *Adjusted R² Square* adalah 0,649. Hasil perhitungan statistik ini berarti bahwa kemampuan variabel independen (keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) mampu dalam menerangkan variasi perubahan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 64,9% sedangkan sisanya 35,1% (100% - 64,9%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang dianalisis.

2. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian ini untuk hipotesis dengan variabel-variabel independen yang secara simultan atau bersama-sama memengaruhi terhadap variabel dependen dalam model regresi. Tabel 4.8 menunjukkan hasil uji F.

Tabel 4.8
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	295,815	5	59,163	13,927	,000(a)
	Residual	127,441	30	4,248		
	Total	423,255	35			

a Predictors: (Constant), Kepemilikan_Institusional, Keputusan_Dividen,

Kepemilikan_Manajerial, Keputusan_Pendanaan, Keputusan_Investasi

b Dependent Variabel: Nilai_Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data Uji F, 2016

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai uji F adalah 13,927 dengan nilai signifikansi yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional) secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) dan persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan sehingga dapat dilanjutkan untuk pengujian secara parsial.

3. Uji Parsial (Uji t)

Uji t di gunakan untuk menguji apakah signifikansi masing-masing variabel independen yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional

berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Tabel 4.9 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi.

Tabel 4.9
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	,956	1,142		,837	,409
	Keputusan_Pendanaan	-,842	1,388	-,070	-,607	,548
	Keputusan_Investasi	,139	,021	1,151	6,701	,000
	Keputusan_Dividen	-1,573	,513	-,535	-3,068	,005
	Kepemilikan_Manajerial	4,507	46,251	,011	,097	,923
	Kepemilikan_Institusional	-1,108	1,025	-,113	-1,080	,289

a. Dependent Variable: Nilai_Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data Uji t, 2016

Berdasarkan Tabel 4.9 maka dapat diketahui persamaan regresi nya sebagai berikut ;

$$NP = 0,956 - 0,842 KP + 0,139 KI - 1,573 KD + 4,507 KM - 1,108 KN + \varepsilon$$

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 :

a. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi keputusan pendanaan sebesar -0,842. Hal ini menunjukkan arah koefisien dari variabel keputusan pendanaan memiliki arah yang negatif. Nilai sig menunjukkan > alpha 0,05 yaitu 0,548 artinya bahwa variabel keputusan pendanaan tidak

mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat ditolak.

b. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi keputusan investasi sebesar 0,139. Hal ini menunjukkan arah koefisien dari variabel keputusan investasi independen memiliki arah yang positif. Nilai sig menunjukkan $< \alpha 0,05$ yaitu 0,000 artinya bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

c. Pengujian Hipotesis 3

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar -1,573. Hal ini menunjukkan arah koefisien dari variabel kebijakan dividen memiliki arah yang negatif. Nilai sig menunjukkan $< \alpha 0,05$ yaitu 0,005 artinya bahwa variabel kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat ditolak.

d. Pengujian Hipotesis 4

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manjerial terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 4,507. Hal ini menunjukkan arah koefisien dari variabel kepemilikan manjerial memiliki arah yang positif. Nilai sig menunjukkan $>$ alpha 0,05 yaitu 0,923 artinya bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat ditolak.

e. Pengujian Hipotesis 5

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi kepemilikan manjerial sebesar -1,108. Hal ini menunjukkan arah koefisien dari variabel kepemilikan institusional memiliki arah yang negatif. Nilai sig menunjukkan $<$ alpha 0,05 yaitu 0,289 artinya bahwa variabel kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat ditolak.

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda maka diperoleh ringkasan hasil hipotesis penelitian pada tabel 4.10 sebagai berikut:

TABEL 4.10
Ringkasan Hasil Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Penjelasan Hasil	Hasil
Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak, dengan koefisien regresi - 0,842 dan sig 0,548 > 0,05
Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima, dengan koefisien regresi 0,139 dan sig 0,000 < 0,05
Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak, dengan koefisien regresi - 1,573 dan sig 0,005 > 0,05
Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak, dengan koefisien regresi 4,507 dan sig 0,923 < 0,05
Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak dengan koefisien regresi - 1,108 dan sig 0,289 < 0,05

D. PEMBAHASAN

1. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama adalah keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan nilai pengujian dapat dibuktikan bahwa hipotesis pertama ditolak dengan nilai signifikansi 0,548.

Hipotesis pertama ditolak, yang mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan tidak dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Menurut Akbar dan Hindasah (2007) keputusan pendanaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan menimbulkan *trade-off* antara penghematan pajak dengan risiko kebangkrutan, maka karena itu dapat menyebabkan hutang tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori struktur modal. Teori ini menjelaskan bahwa pemenuhan kebutuhan dana perusahaan melalui modal perusahaan masih kurang maka perlu dipertimbangkan untuk melakukan pendanaan dari luar. Dalam pemenuhan dana yang dibutuhkan harus mencari alternatif-alteratif pendanaan yang paling efisien. Utang yang optimal terjadi ketika manfaat penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya modal. Perusahaan akan terus membuat utang sampai dengan tingkat tertentu dimana manfaat penghematan pajaknya lebih besar dari pada biaya modalnya. Namun jika perusahaan terus membuat utang, maka bisa saja terjadi biaya modalnya lebih besar dari tingkat penghematan pajak karena semakin banyak uang yang dipinjamkan oleh pihak *shareholder* kepada perusahaan maka kreditur akan menaikkan beban bunga yang dapat menyebabkan modal lebih besar dari pada penghematan pajak.

2. Keputusan Investasi Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua adalah keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan nilai pengujian dapat

dibuktikan bahwa hipotesis kedua diterima dengan nilai signifikansi 0,000. Hipotesis kedua diterima yang mengindikasikan bahwa keputusan investasi dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa sebuah keputusan investasi yang baik dari sebuah perusahaan dapat memengaruhi kinerja perusahaan, hal tersebut dapat membuat para investor tertarik dan membeli saham perusahaan sehingga harga saham naik pada pasar modal. Begitupun sebaliknya jika perusahaan tidak pandai dalam mengelola keputusan investasi dapat menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan. Perusahaan yang mempunyai PER positif akan mendapat respon yang baik dari para investor begitupun sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian (Akbar dan Hindasah, 2007) dan (Tri wahyuni dkk, 2013)

3. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga adalah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan nilai pengujian dapat dibuktikan bahwa hipotesis ketiga ditolak dengan nilai signifikansi 0,005 dan koefisien regresi $-1,573$. Hipotesis ketiga ditolak yang mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan

Menurut Akbar dan Hindasah (2007) kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena para investor lebih tertarik jika perusahaan mempunyai nilai modal yang tinggi dibandingkan tingkat dividen yang dibagikan, karena nilai modal lebih mempunyai prospek dalam jangka panjang. Sejumlah kalangan memperdebatkan bahwa

kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kata lain, kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. Berdasarkan penjelasan di atas kebijakan dividen tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan kemungkinan manajemen kurang termotivasi dalam bekerja yang menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan. Maksudnya dengan semakin banyaknya dividen yang dibagikan maka aliran kas yang tidak terpakai semakin sedikit dan semakin berkurang jumlah bonus atas prestasi manajemen. Penjelasan tersebut sesuai dengan teori irrelevansi dividen.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan nilai pengujian dibuktikan bahwa hipotesis kelima dapat ditolak dengan nilai signifikansi 0,923. Hipotesis keempat ditolak yang mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan

Menurut Sugiarto (2011) kepemilikan manajerial tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan masih rendahnya persentase saham yang dimiliki oleh para manajer dan pihak manajemen lainnya sehingga masih kurang rasa memiliki dari manajemen perusahaan. Para manajer masih beranggapan semua keuntungan perusahaan jatuh ketangan para investor. Peristiwa tersebut menyebabkan kurang termotivasinya para manajer dalam bekerja dan lebih mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan perusahaan dalam mengambil

keputusan. Kemungkinan butuh menaikkan presentase kepemilikan oleh pihak manajemen jika ingin menaikkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi tingkat kepemilikannya diharapkan dapat menumbuhkan rasa memiliki perusahaan pada pihak manajemen.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kelima adalah kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan nilai pengujian dapat dibuktikan bahwa hipotesis kelima dapat ditolak dengan nilai signifikansi 0,289. Hipotesis kelima ditolak yang mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai suatu perusahaan.

Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemungkinan karena banyaknya jumlah yang mengawasi manajemen kurang efektif sehingga banyak menimbulkan biaya-biaya yang dapat mengurangi pendapatan perusahaan. Selain itu, adanya asimetri informasi yang terjadi antara pemilik saham institusional dan para manajer, yang dimana semua informasi perusahaan yang diketahui para manajer belum tentu diketahui pula oleh pemegang saham institusional (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011), asimetri informasi menyebabkan para pemegang saham institusional tidak bisa mengawasi secara maksimal karena masih kurangnya informasi perusahaan yang diketahui mereka sehingga jika perusahaan ingin menaikkan nilai perusahaan, manajemen perusahaan harus terbuka dan memberikan informasi

yang tidak terbatas kepada para investor khususnya para pemegang saham institusional.