

**PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL DAN KEPEMILIKN INSTITUSIONAL TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN**

Abdullah Alboneh dan Arum Indrasari  
*E-mail: albonehabdullah@gmail.com*  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

**ABSTRAC**

*This research has been conducted on financial reports issued by the Indonesian Stock Exchange (IDX) with 141 manufacturing companies and 9 building construction companies as the samples. The sampling method used purposive sampling method. The data was collected from the annual report in Indonesia Stock Exchange. The data was analyzed by using descriptive statistic test, classic assumption test which consist of normality test, autocorrelation test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and hypohthesis test.*

*The results of the reserch show that: 1) funding decision does not positively and significantly affects the firm value, 2) investation decision positively and significantly affects the firm value, 3) dividend policy does not positively and significantly affects the firm value, 4) insider ownership does not positively and significantly affects the firm value and 5) institutional ownership does not negatively and significantly affects the firm value.*

**Keywords:** *Funding decision, investation decision, dividend policy, insider ownership, institutional ownership and firm value.*

**A. PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli yang diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Di bursa efek, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang

selalu dikaitkan dengan harga saham. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau mencapai tujuan utama perusahaan perlu melakukan manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Akbar dan Hindasah, 2007). Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting antara lain, keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen (Hasnawati, 2005). Ketiga keputusan tersebut harus diperhatikan secara bersama-sama karena dapat menentukan nilai perusahaan. Kombinasi yang optimal dari ketiga keputusan tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang berdampak pada tingkat kesejahteraan dari para investor. Keputusan keuangan saling berkaitan satu dengan yang lainnya sehingga peneliti harus

memperhatikan dampak dari ketiganya terhadap nilai perusahaan secara bersamaan (Hasnawati, 2005). Kebijakan hutang sebagai salah satu mekanisme dalam mengatasi masalah keagenan berkaitan erat dengan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen perusahaan (Sugiarto, 2011). Selain keputusan keuangan, juga terdapat struktur kepemilikan yang terdiri dari dua variabel, antara lain kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel-variabel tersebut dapat mengontrol biaya-biaya sehingga dapat meminimalisir konflik keagenan antara para investor dan manajer. Pihak investor akan menuntut manajer untuk meningkatkan kinerja para manajer karena para investor menginginkan untuk harga sahamnya naik. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial membuat manajer yang memiliki saham perusahaan turut mengalami konsekuensi dari setiap keputusan yang

dibuatnya. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan membuat manajer selalu merasa diawasi setiap kinerjanya sehingga tidak mengelola keputusan keuangan salah satunya hutang perusahaan digunakan untuk sektor-sektor yang tidak menguntungkan atau digunakan untuk kepentingan pribadi (Sugiarto, 2011), namun hasil penelitian (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai, bahkan sebelumnya hasil penelitian ( Akbar dan Hindasah, 2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang disebabkan karena jumlah investor institusional yang kurang efektif sehingga menimbulkan biaya-biaya, biaya-biaya tersebut akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selain itu, sering terjadi asimetri informasi antara

pihak manajemen dan investor yang menyebabkan kurang maksimalnya pengawasan.

Penelitian ini berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan, yaitu Akbar dan Hindasah (2007) yang meneliti tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian ini proksi nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q Ratio setelah pada penelitian sebelumnya menggunakan PBV dan menambah sampel dari sektor konstruksi bangunan, yang dimana pada sektor tersebut tergolong dalam sektor yang memiliki rata-rata indeks paling rendah (Wahyuni dkk, 2013). Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dirumuskan masalah, yaitu (keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **B. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENURUNAN HIPOTESIS**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan sebuah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh sebuah perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Tingkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham. Untuk meningkatkan nilai perusahaan perlu melakukan manajemen keuangan yang baik, yang menyangkut tiga keputusan keuangan (Bringham dalam Akbar dan Hindasah, 2007).

### **Keputusan Pendanaan**

Penggunaan hutang akan mencegah manajer untuk menggunakan aliran arus kas secara berlebihan bagi kepentingan

pribadinya karena perusahaan harus menyediakan arus kas bagi pembiayaan bunga pinjaman secara reguler dan tetap jumlahnya (Akbar dan Hindasah, 2007). Keputusan pendanaan yaitu keputusan keuangan yang menyangkut dengan perolehan sumber dana yang digunakan untuk operasi perusahaan. Hutang juga mempunyai fungsi untuk mendorong para manajer menggunakan kurang *perquisites* dengan harapan akan menjadi lebih efisien. Dengan berkurangnya arus kas maka akan menurunkan risiko gagal bayar. (Hasnawati, 2005) mengungkapkan bahwa kegiatan investasi bertambah atau meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang mampu membayar kewajibannya dimasa yang akan datang dapat dilihat dari proporsi hutang yang cukup tinggi. (Wijaya dan Wibawa,

2010) mengungkapkan bahwa apabila pendanaan didanai oleh hutang maka nilai perusahaan naik akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi investor. Berdasarkan penelitian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut, yaitu:

***H<sub>1</sub>: Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan***

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi sering disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun. Keputusan investasi memberikan sinyal positif tentang

pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (teori signal). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi (Akbar dan Hindasah, 2007). Pernyataan di atas didukung oleh hasil penelitian (Hasnawati, 2005) yang menemukan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian (Akbar dan Hindasah, 2007) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, begitupula dengan hasil penelitian (Wijaya dan Wibawa, 2010) dan (Wahyuni dkk, 2013) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut, yaitu:

***H<sub>2</sub>: Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan***

### **Kebijakan Dividen**

Dividen bagi para investor merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Menurut *Bird in The Hand Theory*, dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena pada dasarnya setiap investor menginginkan pengembalian yang pasti dan pengembalian semaksimal mungkin atas dananya (Wijaya dan Wibawa, 2010). Teori *signaling* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan akan

tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut.

Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian (Sugiarto, 2011) yang menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian (Wahyuni dkk, 2013) juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut, yaitu:

***H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.***

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu variabel dari

sruktur kepemilikan. Kepemilikan manajerial berfungsi untuk mengurangi konflik keagenan dan meminimalisir biaya keagenan, karena manajer akan lebih bertanggungjawab atas kinerjanya, manajer pun akan meningkatkan pengungkapan wajib maupun pengungkapan sukarela, hal tersebut terjadi karena adanya rasa kepemilikan terhadap perusahaan (Himmelberg dalam Akbar dan Hindasah, 2007). Berdasarkan penjelasan di atas, berarti konflik keagenan dapat dikurangi dengan menyamakan kepentingan. Menurut (Chritiawan dan Tarigan, 2003) seorang manajer sekaligus investor akan lebih berhati-hati dalam membuat keputusan keuangan. Penjelasan tersebut didukung hasil penelitian (Ikhwandati dkk, 2010) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap nilai

perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut, yaitu:

***H<sub>4</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.***

#### **Kepemilikan Institusional**

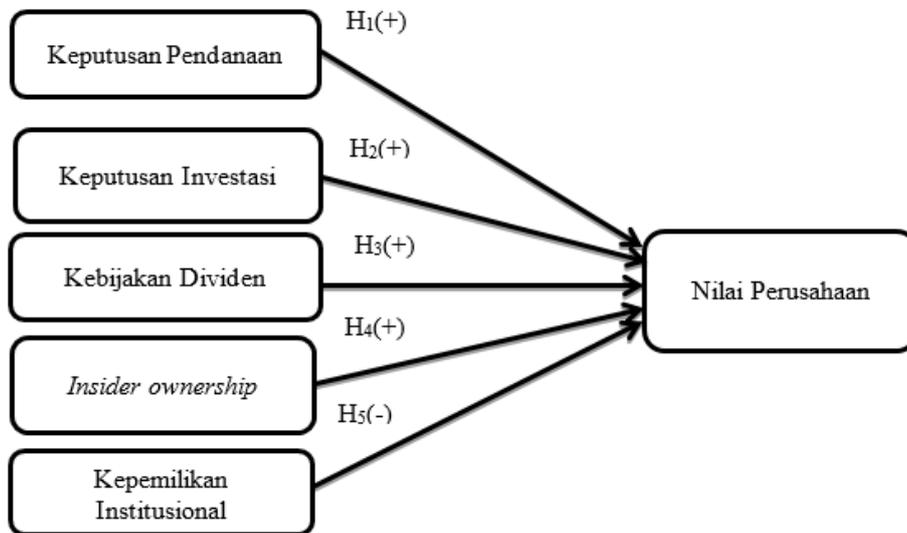
Kepemilikan institusional merupakan salah satu variabel dari struktur kepemilikan. Kepemilikan institusional merupakan investor umum yang terdiri dari individu-individu. Semakin banyak yang mengawasi kinerja dari para manajer diharapkan dapat menaikkan kinerja para manajer, namun yang sering terjadi jumlah para investor institusional kurang efektif dengan pengawasan yang dilakukan sehingga menimbulkan biaya yang mengurangi pendapatan (Akbar dan Hindasah, 2007). Selain itu, ada beberapa informasi perusahaan tidak diketahui oleh

investor dan diketahui manajer atau sering disebut asimetri informasi, sehingga kurang maksimalnya pengawasan yang dilakukan investor. Penjelasan diatas sesuai dengan hasil penelitian (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penemuan tersebut didukung oleh hasil penelitian (Sugiarto, 2011), (Wahyuni dkk, 2013) dan (Hariaty dan Rihatiningtyas, 2014) yang menemukan bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan bahkan hasil dari penelitian (Akbar dan Hindasih 2007) kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dirumuskan hipotesisi sebagai berikut, yaitu:

***H<sub>5</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan***

Model penelitian secara komprehensif yang menggambarkan hubungan antar variabel terdapat pada Gambar 1.



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## C. METODE PENELITIAN

### 1. Sampel dan Data Penelitian

Penentuan sampel penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel tidak acak yang informasi dan kriteria diperoleh dengan pertimbangan tertentu. Sampel penelitian yang dipilih didasarkan pada kriteria sebagai berikut: Perusahaan manufaktur dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun

2011-2014, Perusahaan-perusahaan harus melaporkan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory*, Perusahaan tersebut harus mempunyai kepemilikan manajerial serta mempunyai kepemilikan institusional, Perusahaan yang menjadi sampel harus membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2011-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi.

## 2. Definisi Operasional Variabel

- 1) Nilai perusahaan dihitung menggunakan *Tobin's Q Ratio*

*Tobin's Q Ratio*

$$\text{Tobin's } Q \text{ Ratio} = \frac{\text{NP ekuitas} + \text{NB total hutang}}{\text{NB total aset}}$$

- 2) Keputusan pendanaan dihitung menggunakan

DEBT

$$\text{DEBT} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total hutang}}$$

- 3) Keputusan investasi dihitung menggunakan PER

$$\text{PER} = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per saham}}$$

- 4) Kebijakan dividen dihitung menggunakan DPR

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen kas}}{\text{laba per saham}}$$

- 5) Kepemilikan manajerial dihitung menggunakan

INSD

$$\text{INSD} = \frac{\text{jumlah kepemilikan/saham beredar}}$$

- 6) Kepemilikan institusional dihitung menggunakan

INST

$$\text{INSD} = \frac{\text{jumlah kepemilikan/saham beredar}}$$

## 3. Alat Analisis Data

Penelitian ini menguji hipotesis dengan metode regresi linear berganda dengan perluasan analisis jalur.

Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{KP} + \beta_2 \text{KI} + \beta_3 \text{KD} + \beta_4 \text{KM} + \beta_5 \text{KN} + e$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta$  : Koefisien variabel
- KP : Keputusan pendanaan
- KI : Keputusan investasi

KD : Kebijakan dividen e : Eror  
 KM : Kepemilikan manajerial  
 KN : Kepemilikan institusional

**D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 1**  
**Proporsi Penelitian**

NO.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur dan <i>building construction</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	150
2.	Perusahaan yang mengungkapkan laporan keuangannya dengan satuan dollar.	(9)
3.	Perusahaan manufaktur dan <i>building construction</i> yang tidak memiliki <i>insider ownership</i> dan kepemilikan institusional	(116)
4.	Perusahaan manufaktur dan <i>building construction</i> yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut	(16)
Jumlah Sampel Penelitian		9
Sampel yang digunakan ( 9*4 tahun)		36

**Uji Statistik Deskriptif**

Tabel nomor 2 menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki nilai mean sebesar 0,5736014 dan standar deviasi sebesar 0,28823061. Keputusan investasi memiliki nilai mean sebesar 21,2916077 dan standar deviasi sebesar 28,75493141. Kebijakan dividen memiliki nilai mean sebesar

0,5699264 dan standar deviasi sebesar 1,18141702. Kepemilikan manajerial memiliki nilai mean sebesar 0,0071196 dan standar deviasi sebesar 0,0882464. Kepemilikan institusional memiliki nilai mean sebesar 0,5596436 dan standar deviasi 0,35402908. Nilai perusahaan memiliki nilai mean sebesar 1,95331569 dan standar deviasi sebesar 3,47750001.

**Tabel 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				

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Model regresi mengasumsikan normalitas data residual. Uji normalitas *Kolmogorov Smirnov Test*. Hasil uji

normalitas yang terdapat pada tabel 3 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal dilihat dari nilai signifikansinya  $>$  alpha, maka dapat disimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas.

**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.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 pada persamaan regresi linear. Autokorelasi diuji dengan angka Durbin-Watson (Ghozali, 2011): tidak ada autokorelasi positif (jika,  $0 < d < d_i$ ), tidak ada autokorelasi negatif (jika,  $4-d_l < d < 4$ ), tidak

ada autokorelasi positif atau negatif (jika,  $d_u < d < 4-d_u$ ). Hasil uji autokorelasi yang terdapat pada tabel 4 menunjukkan bahwa model penelitian terbebas dari autokorelasi, yaitu nilai D-W sebesar 2,022, nilai DU sebesar 1,7987 dan nilai 4-DU sebesar 2,2013.

**Tabel 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

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ketidaksamaan varians dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Geljser. Uji glejser dilakukan dengan cara meregresikan nilai *absolute*

*residual* dengan variabel-variabel independen (Nazaruddin dan Basuki, 2016). Model regresi dikatakan bebas heteroskedastisitas, apabila nilai sig > 0,05. Hasil uji autokorelasi yang terdapat pada tabel 5 menunjukkan bahwa model penelitian terbebas dari heteroskedastisitas, dimana semua variabel independen (keputusan

pendanaan, keputusan investasi, institusional) yang nilai kebijakan dividen, kepemilikan signifikansinya di atas 0,05. manajerial, dan kepemilikan

**Tabel 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

### Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan uji yang ditujukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel eksogen. Uji ini dilihat dari nilai VIF atau *tolerance*. Hasil uji

multikolinearitas pada tabel 6 menunjukkan semua variabel independen dan dependen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka model penelitian terbebas dari masalah multikolinearitas.

**Tabel 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

**Tabel 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

**Tabel 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

**Tabel 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 Variabel: Nilai\_Perusahaan

### **Pengujian Hipotesis**

Berdasarkan tabel 7 tingkat variabel independen mempengaruhi variabel independen sebesar 64,9% dan sisanya dipengaruhi variabel lainnya. Berdasarkan tabel 8 menunjukkan variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen.

Pada tabel 9 menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk variabel keputusan pendanaan sebesar 0,548. Sehingga disimpulkan Hipotesis 1 ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Akbar dan Hindasah, 2007) yang mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan menimbulkan *trade-off* antara penghematan pajak dengan resiko kebangkrutan. Hasil penelitian ini juga didukung dengan teori struktur modal. Teori ini menjelaskan bahwa 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, yang akan 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 biaya modal lebih besar dari pada penghematan pajak.

Pada tabel 9 menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga disimpulkan Hipotesis 2 diterima. 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 perusahaan naik. Hasil penelitian ini juga membuktikan hasil penelitian (Akbar dan Hinasah, 2007) dan (Tri Wahyuni dkk, 2013).

Pada tabel 9 menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga disimpulkan Hipotesis 3 ditolak. Hasil penelitian ini juga membuktikan penemuan (Akbar dan Hinasah, 2007) yang mengungkapkan dividen tidak dapat menaikkan nilai perusahaan karena para investor lebih tertarik terhadap perusahaan nilai modal yang tinggi, nilai modal dianggap mempunyai prospek dalam jangka panjang bagi perusahaan.

Pada tabel 9 menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga disimpulkan Hipotesis 4 ditolak. Hasil ini membuktikan penelitian (Sugiarto, 2011) mengungkapkan bahwa masih rendahnya persentase kepemilikan sehingga kurang memotivasi kinerja dan masih kurang rasa memiliki dari para manajer.

Pada tabel 9 menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga disimpulkan Hipotesis 5 ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) menemukan jumlah investor institusional kurang efektif dengan pengawasan yang dilakukan, selain itu ada kemungkinan terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak investor.

## E. Penutup

Kesimpulan penelitian ini pertama keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kedua, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga, kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kelima kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, Anub., dan Knoeber, C.R., 1996, "Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problem Between Managers and Shareholder", *Journal of Financing and Quantitative Analysis*, Vol . 31, no. 3, September 377-397.
- Akbar, M., & Hindasah, L. (2007). Pengaruh Keputusan Pendanaan Struktur

- Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 8(2), 167-180.
- Amirya, M., & Atmini, S. (2008). Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2).
- Bathala C. T., K.P. Moon, dan R.P. Rao., 1994, "Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective", *Financial Management*, Vol. 23, No. 3, 38-49
- Brigham, Eugene, F., Gapenski, Louis, C., Daves, Philip, R., 2000, *Intermediate Financial Management*, 6 th edition, The Dryden Press, Orlando
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), pp-1.
- Ghozali, I., dan Chariri, A., 2007, *Teori Akutansi, edisi ketiga*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, B., & Halim, M. (2015). Pengaruh *Ownership* Retention, Reputasi Auditor, Laba Perusahaan, dan Underpricing terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 13(2), 99-115.
- Hariati, I. (2015). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2).
- Hasnawati, S. (2005). Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 9(2).
- Himmelberg, C.P, R.G. Hubbard, D. Palia, (1999), "Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance", *Journal of Financial Economics*, 53, hlm. 353-383
- Ikhwandarti, F. (2010). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dan Pengungkapan Informasi Sosial Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *FE (Akuntansi)*, 6(6).
- Moh'd .A., Perry, L.G., and Rimbey, J.M., (1998), "The impact Ownership structure on Corporate Debt Policy: Analysis", *The Financial Review*, Vol 33, hlm. 85-89
- Nazaruddin, Ietje dan Agus Tri B .2016 *.Analisis Statistik Dengan SPSS* .Yogyakarta : Danisa Media.
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1).

- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1).
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan Keputusan Pendanaan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-25.
- Wahyuni, T., Ernawati, E., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & *Building Construction* Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *CALYPTRA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Wijaya P. R Lihan & Wibawa A. Bandi (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. 1-21