

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)

Dyah Ayu Ratnasari Kusumaningrum
Shiddiq Nur Rahardjo¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the impact of investment decision, financing decision, dividend policy, managerial ownership, and institutional ownership to the firm value. The population in this study are all of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange and is continuously published the annual report in the year 2011-2012. The sample obtained was 132 observations using purposive sampling method. This study used multiple linear regression as a data analysis tool. The result of this research showed that investment decision and dividend policy have a positive impact to the firm value. Whereas financing decision, managerial ownership, and institutional ownership have a negative impact to the firm value.

Keyword : firm value, financial management, managerial ownership, institutional ownership

PENDAHULUAN

Terdapat bermacam-macam tujuan pendirian suatu perusahaan. Secara umum tujuan pendirian perusahaan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tujuan ekonomis dan tujuan sosial. Tujuan ekonomis pendirian perusahaan berkaitan dengan upaya perusahaan dalam mendapatkan pelanggan, melakukan pengembangan produk, dan menciptakan laba. Selain itu, perusahaan juga mempunyai tujuan sosial yang berkaitan dengan pemenuhan keinginan pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan, seperti penyedia faktor produksi, karyawan, investor, dan konsumen.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham (Karnadi, 1993). Hasil studi Wright dan Ferris, 1997; dan Walker, 2000 (dalam Hasnawati, 2008) menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat diamati melalui kemakmuran pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Suharli, 2006).

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Bila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Pada berbagai penelitian sebelumnya, pengukuran nilai perusahaan menggunakan berbagai macam proksi seperti *spread value over cost*, *return saham*, *market value*, *total assets* (Fama dan French, 1998; Masulis, 1980; Wright dan Ferris, 1997 dalam Hasnawati, 2005).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut

¹ Corresponding author

Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di mana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana (Efni, *et al*, 2012). Menurut Hasnawati (dalam Wijaya, *et al*, 2010), keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan alternatif sumber pendanaan yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Menurut Hasnawati (2005), proporsi penggunaan sumber dana internal atau eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Bauran yang optimal akan menyumbangkan *benefit* dan *cost*, sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dalam Darminto, 2010).

Menurut Mandagi (2010), kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang harus dibayar kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan (laba ditahan). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal (Hasnawati, 2008). Apabila laba ditahan perusahaan saat ini dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Brigham dalam Mandagi, 2010).

Efni, *et al* (2012) menyatakan bahwa berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, masih banyak kontroversi yang terjadi baik dalam penetapan dividen maupun dalam pembayaran dividen. Menurut Modigliani dan Miller (dalam Efni, *et al*, 2012) kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Hasnawati (2008), kebijakan dividen secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direktur dan komisaris). Kristianto (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Di lain sisi Pujiati dan Widanar (2007) dan Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional, seperti perusahaan lain, perusahaan investasi, dan bank. Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut konsisten dengan hasil penelitian Kristianto (2010). Di sisi lain, Pujiati dan Widanar (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Hasnawati (dalam Wijaya, *et al*, 2010), fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Selain itu, penelitian-penelitian terdahulu memberikan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, perlu dilakukan kembali pengujian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian ini, faktor-faktor yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan. Data yang digunakan berasal dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012. Penggunaan data dari Bursa Efek Indonesia ini dilakukan karena data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia merupakan laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit, sehingga teruji validitasnya.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemilik usaha). Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan pada saat melakukan kontrak (Gudono, 2009). Kontrak yang dimaksudkan adalah kontrak antara *principal* dan agen. Dalam hal ini satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*.

Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (Suharli, 2006). Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak yang dapat melakukan proses pengawasan atau *monitoring* terhadap aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tersebut. Slovin dan

Sushka (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif.

Salah satu tugas mendasar dari manajer adalah meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Ghapenski dalam Darminto, 2010). Untuk meningkatkan kinerja manajer, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Hal tersebut sejalan dengan pendapat Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajemen merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*. Hal ini dapat meningkatkan kinerja manajer karena adanya rasa memiliki perusahaan. Akan tetapi, hal ini dapat menimbulkan permasalahan apabila manajer menggunakan kuasanya untuk memuaskan kepentingannya sendiri. Di sisi lain, adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan juga dapat menimbulkan *agency problem*, yaitu ketidaksejajaran antara *principal* dan agen (Kristianto, 2010).

Teori sinyal dihasilkan oleh adanya asimetri informasi atau manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Adanya asimetri informasi menjadikan manajer lebih banyak mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action* (Ross dalam Hasnawati, 2008).

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa mendatang atau adanya risiko bisnis yang rendah, dimana hal tersebut direspon positif oleh pasar (Brigham dalam Fenandar, 2012).

Menurut Roseff (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006), dividen mengandung informasi atau digunakan sebagai isyarat atau sinyal akan prospek perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan, sehingga dapat menarik para investor.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Dalam menentukan keputusan investasi, calon pemegang saham selaku *principal* melihat terlebih dahulu peluang yang akan diperoleh dari penanaman modal pada suatu perusahaan. Selain itu, calon pemegang saham juga akan melihat kinerja manajemen perusahaan tersebut. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang-peluang investasi terbentuk dari tanggapan investor mengenai nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Masulis (dalam Wijaya, *et al*, 2010) melakukan penelitian mengenai keputusan pendanaan dan menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi utang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi utang. Pihak luar mengartikan peningkatan utang sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham dan Houston dalam Wijaya, *et al*, 2010).

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Jika perusahaan menyisihkan sebagian labanya untuk operasional perusahaan, maka modal perusahaan akan bertambah. Di sisi lain, para investor menerima lebih sedikit keuntungan dari dividen yang dibagikan. Akan tetapi, dengan adanya penyisihan dividen tersebut, pendapatan perusahaan pada periode selanjutnya dapat meningkat. Hasilnya adalah dividen yang akan diterima juga meningkat. Peningkatan dividen memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan.

Menurut Hatta (dalam Wijaya, *et al*, 2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin rendah.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Fuerst dan Kang (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) menyebutkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajemen merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*. Kepemilikan manajerial akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar, sehingga kepemilikan saham ini merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hermuningsih dan Wardani, 2011).

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar kepemilikan institusional akan mengakibatkan adanya efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan, sehingga dapat mengurangi pemborosan yang dilakukan oleh manajer dalam menjalankan perusahaan bersangkutan (Faizal dalam Saputro dan Syafruddin, 2012). Menurut Bathala, *et al* dalam Endraswati (2009), semakin besar prosentase saham yang dimiliki investor institusional selaku *principal* maka usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, yang kemudian akan meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat utang secara optimal.

H5 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksi menggunakan *Price Book Value (PBV)*. Proksi IOS yang digunakan untuk variabel keputusan investasi dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE)*. Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan diproksi menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksi menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Dalam penelitian ini, variabel kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Variabel kepemilikan institusional pada penelitian ini diukur dengan proporsi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 dan 2012. Pada tahun 2011 terdapat 441 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada tahun 2012 terdapat 455 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengamatan, terdapat 438 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara terus-menerus melaporkan laporan tahunannya. Data yang digunakan merupakan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 dan 2012.

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam teknik ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 dan 2012 kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Selain itu, perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang secara terus-menerus melaporkan laporan tahunannya dan menyampaikan data secara lengkap berkenaan dengan variabel nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, serta memiliki dan laba positif.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KP + \beta_3 KD + \beta_4 KMM + \beta_5 KMI + e$$

Keterangan:

- α : konstanta
- β : koefisien regresi
- NP : Nilai Perusahaan
- KI : Keputusan Investasi
- KP : Keputusan Pendanaan
- KD : Kebijakan Deviden
- KMM : Kepemilikan Manajerial
- KMI : Kepemilikan Institusional
- e : koefisien error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, terdapat 66 perusahaan yang terpilih menjadi sampel, sehingga jumlah sampelnya menjadi 132 yang dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Deskripsi Objek Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 dan 2012 dan secara terus-menerus melaporkan laporan tahunannya	438
2	Perusahaan perbankan dan keuangan lainnya	(72)
3	Perusahaan yang tidak menyampaikan data secara lengkap berkenaan dengan variabel nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, serta memiliki laba negatif	(306)
	Perusahaan yang memenuhi kriteria	66
	Jumlah sampel penelitian (66 x 2)	132

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	132	0.14319503	38.969425	2.83122228	3.818779131
KP	132	0.10824273	9.570864	1.177176019	1.439984894
KD	132	0.023255814	3.883805	0.583994091	0.714504547
KMM	132	0.000001409	0.65003324	0.042447706	0.103604564
KMI	132	0.019748457	0.9721602	0.636563599	0.2119265
NP	132	0.14319503	10.094665	2.56032662	2.130961575

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Berdasarkan tabel 4.2, variabel keputusan investasi memiliki rata-rata sebesar 2.8312. Nilai minimum dari keputusan investasi adalah 0.1431 untuk sampel perusahaan PT Multipolar, Tbk (MLPL) tahun 2011. Nilai maksimum dari keputusan investasi adalah 38.9694 untuk sampel perusahaan PT Wijaya Karya, Tbk (WIKA) tahun 2011. Nilai standar deviasi dari keputusan investasi adalah 3.8187. Variabel keputusan pendanaan memiliki rata-rata sebesar 1.1771. Nilai minimum dari keputusan pendanaan adalah 0.1082 untuk sampel perusahaan PT Mandom Indonesia, Tbk (TCID) tahun 2011. Nilai maksimum dari keputusan pendanaan adalah 9.5708 untuk sampel perusahaan PT Tembaga Mulia Semanan, Tbk (TBMS) tahun 2011. Nilai standar

deviasi dari keputusan pendanaan adalah 1.4399. Variabel kebijakan dividen memiliki rata-rata sebesar 0.5839. Nilai minimum dari kebijakan dividen adalah 0.0233 untuk sampel perusahaan PT Lionmesh Prima, Tbk (LMSH) tahun 2012. Nilai maksimum dari kebijakan dividen adalah 3.8838 untuk sampel perusahaan PT Surya Citra Media, Tbk (SCMA) tahun 2012. Variabel kepemilikan manajerial memiliki rata-rata sebesar 0.0424. Nilai minimum dari kepemilikan manajerial adalah 0.000014 untuk sampel perusahaan PT Vale Indonesia, Tbk (INCO) tahun 2012. Nilai maksimum dari kepemilikan manajerial adalah 0.65 untuk sampel perusahaan PT Bayan Resources, Tbk (BYAN) tahun 2011. Nilai standar deviasi dari kepemilikan manajerial adalah 0.1036. Variabel kepemilikan institusional memiliki rata-rata sebesar 0.6365. Nilai minimum dari kepemilikan institusional adalah 0.0197 untuk sampel perusahaan PT Jasa Marga, Tbk (JSMR) tahun 2011. Nilai maksimum dari kepemilikan institusional adalah 0.9721 untuk sampel perusahaan PT Trikonsel Oke, Tbk (TRIO) tahun 2012. Nilai standar deviasi dari kepemilikan institusional adalah 0.2119. Variabel nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 2.5603. Nilai minimum dari nilai perusahaan adalah 0.1431 untuk sampel perusahaan PT Multipolar, Tbk (MLPL) tahun 2011. Nilai maksimum dari nilai perusahaan adalah 10.0946 untuk sampel perusahaan PT Surya Citra Media, Tbk (SCMA) tahun 2011. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan adalah 2.1309. Hasil ini menunjukkan penyimpangan data terhadap rata-ratanya bersifat kecil, sehingga anggota sampel dianggap memiliki keseragaman.

Pembahasan Hasil Penelitian Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.529	0.251	0.33499

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 3 menunjukkan bahwa 25.1% variabel nilai perusahaan (NI) dipengaruhi oleh variabel independen keputusan investasi (KI), keputusan pendanaan (KP), kebijakan dividen (KD), kepemilikan manajerial (KMM), dan kepemilikan institusional (KMI). Sedangkan sisanya sebesar 74.9% disebabkan oleh faktor-faktor lain di luar model. Nilai R sebesar 0.529 menunjukkan koefisien korelasi sebesar 52.9%, yang berarti terdapat hubungan yang cukup kuat antara variabel dependen dengan variabel independen. Nilai *standar error of estimate* sebesar 0.33499 menunjukkan nilai yang kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 4
Hasil Uji Statistik F

	F	Sig.
Regression	9.773	0.000

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 4, terlihat bahwa nilai signifikansi jauh lebih kecil dari 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen keputusan investasi (KI), keputusan pendanaan (KP), kebijakan dividen (KD), kepemilikan manajerial (KMM), dan kepemilikan institusional (KMI) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (NI).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 5
Hasil Uji Statistik t

	B	T	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	0.097	1.148	0.253	
Lg_KI	0.425	5.816	0.000	Diterima
Lg_KP	-0.101	-1.233	0.220	Ditolak
Lg_KD	0.148	2.051	0.042	Diterima
Lg_KMM	-0.036	-1.541	0.126	Ditolak
Lg_KMI	-0.041	-0.314	0.754	Ditolak

Sumber: Data Sekunder Diolah (2013)

1. Hipotesis 1 (Diterima)

Variabel keputusan investasi memiliki nilai t hitung sebesar 5.816 dimana nilai t tabel (1.657) dengan probabilitas signifikansi 0.000. Dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis satu (H1) diterima. Hasil tersebut mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya kombinasi yang baik antara aktiva yang dimiliki perusahaan dengan pemilihan investasi pada masa yang akan datang yang dapat memberikan *net present value* positif. Semakin tinggi tingkat investasi perusahaan, harga saham akan semakin meningkat. Dengan demikian, nilai perusahaan meningkat.

2. Hipotesis 2 (Ditolak)

Variabel keputusan pendanaan memiliki nilai t hitung sebesar -1.233 dimana nilai t tabel (1.657) dengan probabilitas signifikansi 0.220. Dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis satu (H2) ditolak. Hasil tersebut dapat disebabkan oleh adanya kekhawatiran investor akan risiko kebangkrutan akibat dari penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini didukung oleh pernyataan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *debt equity ratio* perusahaan, semakin tinggi pula risiko perusahaan. Semakin tinggi utang perusahaan, semakin besar pula kemungkinan terjadinya suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya, sehingga risiko kebangkrutan akan semakin besar. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam melakukan keputusan pendanaan. Selain itu, perusahaan dapat menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal tambahannya. Penerbitan ekuitas baru dapat dijadikan alternatif terakhir karena dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan.

3. Hipotesis 3 (Diterima)

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai t hitung sebesar 2.051 dimana nilai t tabel (1.657) dengan probabilitas signifikansi 0.042. Dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis satu (H3) diterima. Hasil tersebut mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan, sehingga dapat menarik para investor. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, harga sahamnya cenderung akan semakin tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

4. Hipotesis 4 (Ditolak)

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung sebesar -1.541 dimana nilai t tabel (1.657) dengan probabilitas signifikansi 0.126. Dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis satu (H4) ditolak. Hasil tersebut dapat disebabkan oleh rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen, sehingga kendali manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan menjadi rendah. Rendahnya kendali manajemen menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Kekhawatiran tersebut dapat menyebabkan menurunkan jumlah investor, sehingga nilai perusahaan juga menurun. Hal ini mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan *agency problem* yang dapat berpengaruh negatif bagi nilai perusahaan.

5. Hipotesis 5 (Ditolak)

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung sebesar -0.314 dimana nilai t tabel (1.657) dengan probabilitas signifikansi 0.754. Dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis satu (H5) ditolak. Hasil tersebut dapat disebabkan oleh kurangnya kontrol atau pengawasan yang dilakukan para pemegang saham institusional terhadap kinerja manajemen. Hal tersebut dapat mengakibatkan terjadinya manipulasi dalam kinerja manajemen. Selain itu, kurangnya pengawasan dari para pemegang saham institusional dapat membuat perusahaan untuk menggunakan pihak independen untuk melakukan pengawasan. Dengan demikian, akan timbul *monitoring cost* seperti biaya audit. Hal ini mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa adanya *monitoring cost* dapat meningkatkan *agency cost*. Sebagai akibatnya, nilai perusahaan akan menurun.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, tidak semua perusahaan memiliki struktur kepemilikan manajerial dan membagikan dividen kas secara berturut-turut selama periode penelitian, sehingga jumlah sampel menjadi terbatas. Kedua, nilai *adjusted R²* sebesar 0.251 masih terbilang rendah karena nilai tersebut menunjukkan bahwa variasi variabel independen hanya mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 25.1%.

Atas dasar keterbatasan penelitian ini, peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan periodisasi data lebih dari dua tahun agar dapat diperoleh data yang lebih lengkap, sehingga jumlah sampel yang diperoleh lebih banyak. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah dan/atau menggunakan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga nilai *adjusted R²* dapat menjadi lebih tinggi. Semakin tinggi nilai *adjusted R²*, semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

REFERENSI

- Bahagia, Malla. 2008. "Analisis Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Structural Equation Modeling (SEM)". *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Cheng, Ai-Fen dan Tao-Hsien Dolly King. 2009. Corporate Governance and Financial Contracting: Bondholder Takeover Defenses in Poison Puts. *Corporate Ownership and Control Journal*, Vol. 7, No. 2, pp. 9-20.

- Darminto, Darminto. 2010. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No. 1, pp. 138-150.
- Efni, Yulia, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 10, No. 1, pp. 128-141.
- Endraswati, Hikmah. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI. *Jurnal STAIN*, pp.1-19.
- Fenandar, G. I. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gudono. 2009. *Teori Organisasi*. Sleman: Pencil Press.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 9, No. 2, pp. 117-126.
- Hasnawati, Sri. 2008. Analisis Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 13, No. 2, pp. 312-322.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 13, No. 2, pp. 173-183.
- Ida, Ida. 2010. Pemilihan Sumber Pendanaan Perusahaan Berdasarkan Hipotesis Pecking Order. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, pp. 93-100.
- Ipaktri, Munsu. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Lampung.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Karnadi, Steve. 1993. *Manajemen Pembelian*. Jakarta: Yayasan Promotion Humana.
- Kristianto, Rendro. 2010. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi, Perbanas Surabaya.
- Mandagi, Samuel Edwin Allein. 2010. Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Bisnis*, pp. 28-32.
- Mudjiono, Mudjiono. 2010. "Pengaruh Tindakan Perataan Laba Terhadap Reaksi Pasar dengan Kualitas Auditor dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi". *Eksplanasi*, Vol. 5, No. 2, pp. 1-11.

- Novitasari, Endang. 2011. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Skripsi*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi, Perbanas Surabaya.
- Pujiati, Diyah dan Erman Widanar. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*". *Jurnal Perbanas*, pp. 1-24.
- Rokhayati, Isnaeni. 2005. Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedanaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta. *SMART*, Vol. 1, No. 2, pp. 41-60.
- Ruan, Wenjuan, Gary Tian, dan Shiguang Ma. 2009. Managerial Ownership, Capital Structure, and Firm Value. *Corporate Ownership and Control Journal*, Vol. 7, No. 2, pp. 71-82.
- Saputro, Aga Nugroho dan Muchamad Syafruddin. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Biaya Keagenan (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan Terdaftar di BEI (2008-2010)). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 1, pp. 1-13.
- Setiawan, S. A. C. 2009. Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Vol. 9, No.1, pp. 39-54.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi*, Vol. 6, No. 1, pp. 23-41.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 1, No. 2, pp. 1-12.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Symposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, pp. 1-25.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi, dan Anas Wibawa. 2010. "Pengaruh Faktor Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Seminar Nasional Akuntansi 13*, Purwokerto, pp. 1-21.