

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2008 – 2012)**

**BANGUN INDRA PRATAMA  
8215102982**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN  
JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2014**

**THE INFLUENCE OF INVESTMENT DECISION, FUNDING  
DECISION, DIVIDEND POLICY, MANAGERIAL  
OWNERSHIP, AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP TO  
VALUE OF FIRM (EMPIRICAL STUDIES OF  
MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE  
INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2008-2012)**

**BANGUN INDRA PRATAMA  
8215102982**

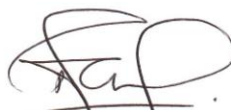


**Skripsi is written as a part of Bachelor Degree in Economics accomplishment**

**STUDY PROGRAM OF S1 MANAGEMENT  
DEPARTMENT OF MANAGEMENT  
FACULTY OF ECONOMICS  
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA  
2014**

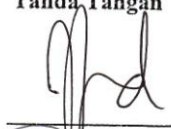
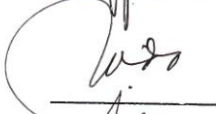
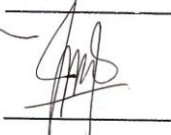
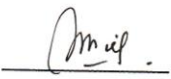

LEMBAR PENGESAHAN

Penanggung Jawab  
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus

NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru ST, MM</u> NIP. 19781127 200604 1 001	Ketua		<u>30/1/2014</u>
2. <u>Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP 19560321 198603 2 001	Sekretaris		<u>30/1/2014</u>
3. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP 19731116 200604 1 001	Penguji Ahli		<u>30/1/2014</u>
4. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP 19570221 198503 2 002	Pembimbing I		<u>30/1/2014</u>
5. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si</u> NIP 19720506 200604 1 002	Pembimbing II		<u>30/1/2014</u>

Tanggal Lulus : 30/1/2014

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi Lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai bahan acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan di dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya berani menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 30-1-2024.

Yang membuat pernyataan



Bangun Indra Pratama

8215102982

## ABSTRAK

**Bangun Indra Pratama 2014 : Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). Skripsi, Jakarta : Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi S1 Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.**

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisa apakah terdapat pengaruh Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (Mown), dan Kepemilikan Institusional (Inst) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) perusahaan. Sampel dalam penelitian sebanyak 70 observasi penelitian. Analisis dalam penelitian ini merupakan analisis data panel dengan pendekatan *fixed effect*. Dari hasil pengujian penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial sama-sama berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan terhadap hipotesis dalam penelitian ini didapatkan hasil keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh sebesar 56.99% terhadap nilai perusahaan, sedangkan 43.01% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

**Kata Kunci** : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan

## ABSTRACT

***Bangun Indra Pratama 2014 : The Influence of Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy, Managerial Ownership, and Institutional Ownership to Value of Firm (Empirical Studies of Manufacturing Companies were Listed on The Indonesia Stock Exchange Period 2008-2012) Skripsi, Jakarta : Concentration of Financial Management, S1 Study Program of Management, Department of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.***

*The purpose of this research is to analyze whether there is the influence of investment decisions (PER), funding decision (DER), dividend policy (DPR), managerial ownership (Mown), and Institutional ownership (Inst) against the value of firm (PBV) (Empirical studies of manufacturing companies were listed in Indonesia Stock Exchange period 2008-2012). The data used are secondary data obtained from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) company. The sample in the research as many as 70 research observation. Analysis in this research is analysis of data panel with the approach of fixed effect. The result of this research was testing can be concluded that in partial an investment decision influential positive and significantly affect the value of firm. Funding decision, dividen policy, and managerial ownership equally influential positive but not significantly to value of firm, while the possession of institusional negative effect and insignificant against the value of firm. Based on analysis that has been done to the hypothesis in this research was obtained the results investment decision, funding decision, dividend policy, managerial ownership, and institusional ownership have influence of 56.99% against value of firm, while 43.01% explained by other variable is not fund in the research.*

***Keyword : Investment Decision, Funding Decision, Dividen Policy, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Value of Firm.***

## KATA PENGANTAR

Puji syukur atas rahmat dan karunia Allah SWT. Sholawat dan salam selalu tercurah kepada Rasulullah Muhammad SAW, keluarga, dan sahabatnya, serta kepada semua pihak yang telah mendukung saya sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)”**.

Skripsi ini ditulis berdasarkan hasil kerja peneliti. Dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini, peneliti mendapatkan banyak bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, peneliti mengucapkan terimakasih kepada :

1. Ibuku Marni dan Bapakku Darwih (Alm) tercinta yang telah memberikan dukungan materi dan cinta kasih dengan tulus menyertakan nama peneliti dalam setiap doanya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Drs. Dedi Purwana, E.S.,M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
3. Ibu Dr. Hamidah SE.,M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen.
4. Bapak Agung Wahyu Handaru, S.T., MM selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen.
5. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M.Si selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan nasihat dan membimbing peneliti dengan cinta kasih.

6. Bapak Dr. Gatot Nazir Ahmad S.Si. M.Si selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan perhatian dan menuntun peneliti agar dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Para dosen penguji atas kritik dan sarannya demi kesempurnaan dalam penulisan skripsi ini.
8. Seluruh keluarga besar FE UNJ, baik dosen serta staff yang telah membantu peneliti hingga terselesaikannya skripsi ini.
9. Andriana Ramadhani yang telah memberikan dukungan, motivasi, dan bantuannya hingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini.
10. Teman-teman S1 Manajemen 2010 yang telah menjadi teman seperjuangan selama ini dan memberikan motivasi dan telah membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Keluarga Besar HMJM, BEM FE, dan Forum Bidik Misi UNJ yang telah telah memberikan dukungan moral maupun materil dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Personil Steril yang memberikan rasa kekeluargaan dan toleransi sehingga peneliti dapat menyelsaikan skripsi ini.
13. Dan Pihak yang tidak dapat peneliti lampirkan seluruhnya.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, peneliti berharap skripsi ini dapat berguna bagi banyak pihak. Saran dan kritik sangat penulis harapkan untuk perbaikan di masa mendatang. Akhir kata peneliti ucapkan terima kasih.

Jakarta, Januari 2014

Peneliti



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>LEMBAR PENGESAHAN .....</b>	<b>i</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS .....</b>	<b>ii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>iii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	13
1.3. Tujuan Penelitian.....	13
1.4. Manfaat Penelitian.....	14
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN</b>	
<b>HIPOTESIS.....</b>	<b>16</b>
2.1. Kajian Pustaka .....	16
2.1.1. Fungsi dan Tujuan Manajemen Keuangan .....	16
2.1.2. Nilai Perusahaan.....	16
2.1.3. Keputusan Investasi.....	18
2.1.4. Keputusan Pendanaan.....	20
2.1.5. Kebijakan Dividen.....	28
2.1.6. <i>Agency Theory</i> .....	34

2.1.7. <i>Good Corporate Governance</i> .....	37
2.1.8. Kepemilikan Manajerial .....	38
2.1.9. Kepemilikan Institusional.....	39
2.1.10. Pengertian <i>Variabel Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, Dividen Payout Ratio, Managerial Ownership Ratio, dan Price to Book Value.</i>	40
2.2. Review Penelitian Terdahulu.....	47
2.3. Kerangka Pemikiran .....	55
2.4. Hipotesis .....	63
<b>BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	<b>65</b>
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	65
3.2. Metode Penelitian .....	65
3.3. Operasional Variabel Penelitian .....	66
3.3.1. Variabel Dependen (Y).....	66
3.3.2. Variabel Independen (X) .....	66
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	70
3.5. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel.....	71
3.6. Metode Analisis Data .....	72
3.6.1. Analisis Model Regresi Data Panel .....	72
3.6.2. Pendekatan Model Estimasi .....	74
3.6.3. Statistik Deskriptif .....	76
3.6.4. Uji Asumsi Klasik .....	76
3.6.5. Uji Hipotesis.....	79

<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>81</b>
4.1 Analisis Deskriptif.....	81
4.2 Uji Asumsi Klasik .....	85
4.2.1. Uji Normalitas .....	85
4.2.2. Uji Multikolinearitas.....	86
4.2.3. Uji Hetrokedastisitas.....	87
4.2.4. Uji Autokorelasi .....	88
4.3 Pembahasan .....	88
4.3.1. Analisis Regresi .....	91
4.3.2. Persamaan Regresi.....	92
4.4. Hasil Uji Hipotesis.....	92
4.4.1. Hasil Uji t Statistik .....	92
4.4.2. Hasil Uji F Statistik .....	99
4.4.3. Koefisien Determinasi .....	100
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>102</b>
5.1 Kesimpulan .....	102
5.2 Saran .....	104
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>107</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>112</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
2.1	Matriks Penelitian Terdahulu.....	53
3.1	Operasional Variabel Penelitian.....	70
3.2	Pemilihan Sampel Penelitian.....	72
4.1	Statistik Deskriptif .....	82
4.2	Hasil Uji Multikolinearitas.....	87
4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	87
4.4	Hasil Uji Autokorelasi.....	88
4.5	Hasil <i>Chow Test</i> .....	89
4.6	Hasil <i>Hausmant Test</i> .....	90
4.7	Hasil Regresi .....	91

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Bagan Ringkasan Kerangka Pemikiran.....	63
4.1	Hasil Uji Normalitas <i>Jarque-Bera</i> .....	86

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan I tahun 2013 mengalami penurunan. Pada triwulan I tahun 2013 perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 6.0 persen atau melambat dari perekonomian pada triwulan I pada tahun 2012 yang mampu tumbuh sebesar 6,3 persen (Laporan Perkembangan Ekonomi Indonesia Triwulan Pertama Tahun 2013 (BAPPENAS)).

Menurut Bloomberg, tren pertumbuhan ekonomi yang menurun menghasilkan sinyal negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan sehingga mengalami penurunan sejak Juni 2013. Hal ini menggambarkan fundamental perekonomian Indonesia berada pada kondisi yang kurang baik sehingga membuat investor kurang tertarik melakukan investasi di Indonesia.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Menurut Van Horne (1998) "*value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of the firm's investment, financing and dividend decision*". Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar dan bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan (Pujiati dan Widanar, 2009).

Pasar modal Indonesia yang dikategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberikan kontribusi dalam perekonomian Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu acuan pasar modal Indonesia memiliki 424 emiten, 68% atau 271 diantaranya adalah industri manufaktur (Bursa Efek Indonesia, 2008).

Seperti diketahui bahwa krisis ekonomi Indonesia berdampak pada nilai fundamental perusahaan, khususnya perusahaan yang *listing* di pasar modal. Krisis yang terjadi awal tahun 1997 pada dasarnya adalah gagalnya perusahaan-perusahaan dalam melakukan pengelolaan hutang (*financing policy*) yang berimplikasi terhadap keputusan investasi (*investment policy*) dan pembagian laba (*dividend policy*).

Fenomena tersebut berimplikasi pada kebijakan perusahaan, yaitu sulitnya melakukan investasi baru karena perusahaan akan berkonsentrasi menekan jumlah hutang. Selain itu perusahaan akan sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil. Kondisi ini tentu tidak akan memuaskan para pemegang saham (*shareholders*) sebagai pemilik perusahaan. Hal tersebut menyebabkan banyak para pemegang saham yang juga termasuk dalam jajaran direksi perusahaan (*managerial ownership*) melepas kepemilikannya kepada publik, sebaliknya *institutional ownership* menunjukkan tren yang meningkat. Hal ini menjadikan tantangan tersendiri bagi pihak manajemen perusahaan agar keputusan keuangan yang diambil dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan *signalling theory*, keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Terdapat beberapa hal dalam manajemen keuangan yang menyangkut penyelesaian atas keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi atas ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Manajer keuangan harus mampu mengambil ketiga keputusan keuangan tersebut secara efektif dan efisien. Efektif dalam keputusan investasi akan terlihat dalam pencapaian tingkat keuntungan yang optimal. Efisien dalam pembiayaan investasi akan tercermin dalam perolehan dana dengan biaya minimum. Kebijakan dividen yang optimal akan terlihat dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan. Ketiga keputusan tersebut secara simultan dapat mewujudkan tujuan perusahaan.

Menurut Prasetyo (2011), jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan sinyal positif bagi investor yang secara langsung dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi peluang perusahaan untuk mendapatkan *return* yang besar.



Keputusan investasi diproksikan melalui *price earning ratio* (PER). *Price earning ratio* adalah rasio harga pasar saham terhadap laba per lembar saham. PER digunakan dalam penelitian ini karena menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi *price earning ratio*, maka semakin tinggi nilai perusahaan dihadapan para investor karena *price earning ratio* yang tinggi dapat memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan yang baik (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Sejak tahun 2008 tercatat PT Sumi Indo Kabel Tbk memiliki tingkat keputusan investasi yang kurang baik karena terjadi krisis ekonomi global yang berkepanjangan, namun pada tahun 2010 PT Sumi Indo Kabel melakukan peningkatan keputusan investasi karena diprediksi bahwa pasar ekspor Asia Tenggara akan mengalami peningkatan dan permintaan pengadaan kabel untuk pembangkit listrik, proyek gas, sektor swasta, dan investasi peralatan juga akan meningkat. Hasilnya nilai perusahaan PT Sumi Indo Kabel Tbk meningkat dua kali lipat daripada tahun 2008.

Fenomena tersebut menggambarkan bahwa kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang baik menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan, hal ini akan berdampak terhadap peningkatan jumlah investasi yang ditanam oleh investor pada perusahaan tersebut. Meningkatnya keputusan investasi yang dilakukan akan membawa dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan perusahaan. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana (baik pasar uang maupun pasar modal).

Setiani (2013) menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Seorang manajer harus mampu mengambil keputusan pendanaan dengan mempertimbangkan komposisi hutang dan ekuitas yang akan digunakan oleh perusahaan.

Penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pajak, maka biaya modal perusahaan juga akan berkurang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mondigliani dan Miller dalam Ambarwati, 2010 : 45 – 46).

PT Lion Metal Works Tbk mengalami peningkatan penggunaan hutang jangka pendek sebesar 60,63% dari Rp 28.73 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp 46.15 miliar pada tahun 2011. Kontribusi kenaikan hutang jangka pendek terbesar diperoleh dari uang muka pemerintah, utang usaha pihak ketiga, dan uang muka pelanggan. Timbulnya uang muka pemerintah disebabkan oleh penerimaan uang muka ganti rugi pengambil alihan tanah dan bangunan di Sidoarjo, peningkatan hutang usaha pihak ketiga disebabkan oleh peningkatan utang atas pembelian bahan baku dari PT Krakatau Steel Tbk yang belum jatuh tempo, dan peningkatan uang muka pelanggan disebabkan oleh

penerimaan uang muka atas penjualan produk peralatan kantor. Jumlah hutang perusahaan mengalami peningkatan sebesar 45% dari Rp 43.97 miliar pada tahun 2010 menjadi Rp 63.76 miliar pada tahun 2011. Peningkatan hutang perusahaan yang terjadi pada tahun 2011 diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan PT Lion Metal Works Tbk.

Hutang yang terlalu besar akan berkaitan dengan risiko keuangan yang akan ditanggung oleh perusahaan dan memperbesar kemungkinan terjadinya risiko kebangkrutan. Penambahan hutang yang digunakan dalam mendanai aktiva akan mengakibatkan semakin besarnya kemungkinan kesulitan perusahaan dalam membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Hal ini tentunya akan menurunkan nilai perusahaan dan dapat mengakibatkan risiko kebangkrutan yang lebih tinggi dibandingkan dengan penghematan pajak (Ambarwati, 2010 : 110 – 111).

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan yang baik dan dapat memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya secara konsisten. Kebijakan dividen sangat penting dilakukan untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan.

Dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima pada masa yang akan datang,

sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Jika perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen, maka akan mengurangi jumlah laba ditahan. Hal tersebut akan mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan, tetapi dengan membagikan dividen perusahaan dapat mengurangi *agency cost* yang sering terjadi.

Nilai perusahaan dapat dianalisis dengan melihat keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan, salah satunya dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Besarnya dividen yang dibagikan tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil, maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Wongso, 2012).

Dalam rapat umum pemegang saham PT Gudang Garam Tbk tercatat bahwa pada bulan Juni 2010 menyetujui pembagian dividen sebesar Rp 1.250 miliar atau Rp 650 per lembar saham, yang diambil dari laba tahun 2009 dan masih berada kisaran kebijakan pembagian dividen sebesar 20% hingga 40% dari laba bersih perusahaan. Perusahaan mempertimbangkan kondisi arus kas, rencana belanja barang modal, pembelian bahan baku, rasio hutang terhadap ekuitas, dan ketersediaan serta beban bunga fasilitas kredit perbankan. Dividen yang dibagikan pada tahun 2009 adalah sebesar Rp 673 miliar atau Rp 350 per lembar saham. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa PT

Gudang Garam Tbk melakukan kebijakan dividen yang optimal sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan pada tahun 2010.

Menurut Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2006 : 199), kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividen policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan pada masa yang akan datang, sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai karena terdapat kerja sama yang baik antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam kenyataannya, penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham seringkali menimbulkan masalah agensi (*agency problem*). Dalam konsep *theory of the firm* (Jensen & Meckling, 1976), adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham. Manajer wajib memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada

pemegang saham sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, tetapi informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya (*asymmetric information*). *Asymmetric information* antara manajemen dengan pemegang saham akan memberikan kesempatan kepada manajer untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik perusahaan.

Masalah *good corporate governance* dapat ditelusuri dari pengembangan *agency theory* yang mencoba menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan (manajer, pemilik perusahaan, dan kreditor) akan berperilaku sesuai dengan kepentingannya masing-masing.

*Good corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, dan *stakeholder* lainnya. *Good Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan tujuan dan sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja dari suatu perusahaan (Borolla, 2011).

Pihak manajerial mempunyai peran penting dalam menentukan kebijakan keuangan perusahaan. Para pemilik saham atau investor memberikan kepercayaan kepada pihak manajerial dalam mengelola perusahaan, termasuk dalam mengambil keputusan bisnis yang diharapkan dapat meningkatkan kekayaan pemilik modal (Mardiyati dan Ahmad, 2012).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen di suatu perusahaan. Manajemen perusahaan berperan

sebagai pengelola perusahaan dan pemilik perusahaan, oleh sebab itu manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan suatu tindakan karena akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem*. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat karena manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan, sehingga manajer berusaha untuk lebih baik dalam meningkatkan nilai perusahaan (Borolla, 2011).

Pihak luar atau dikenal sebagai kepemilikan institusional merupakan bentuk distribusi saham antar pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* yang dapat mengontrol konflik kepentingan karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Pujiati dan Widanar, 2009).

Dalam konteks *agency theory* para manajer merupakan agen yang mengelola kegiatan bisnis organisasi atas nama pemilik perusahaan. Dari perspektif ilmu ekonomi, para pemilik perusahaan menginginkan para agen

(manajemen perusahaan) selalu mengikuti dan mencapai sasaran (*goal*) dengan strategi yang tepat dengan mengutamakan kepentingan pemilik perusahaan (Ardianingsih dan Ardiyani, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) menyimpulkan bahwa keputusan investasi dengan proksi (PER), keputusan pendanaan dengan proksi (DER), dan kebijakan dividen dengan proksi (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa 17.8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 82.2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh Rury Setiani (2013) menyimpulkan bahwa keputusan investasi dengan proksi (TAG) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan dengan proksi (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga dengan proksi (SB) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini sebesar 10.89%, sedangkan sisanya sebesar 89.11% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Penelitian lain yang dilakukan Lestari et al (2013) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dengan proksi (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang dengan proksi (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi dengan proksi (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan *insider* dengan proksi (Mown)



berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini menunjukkan 26.5%, sedangkan sisanya sebesar 73.5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Endraswati (2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (model 1). Kepemilikan manajerial yang terkonsentrasi akan meningkatkan nilai perusahaan karena dapat mengurangi masalah keagenan, sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (model 2). Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi *agency cost*.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012)”. Peneliti ingin menganalisis lebih lanjut penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan menambah rentang waktu periode observasi dan memfokuskan pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia dengan fenomena yang terjadi pada saat ini, sehingga diharapkan dapat memperbaiki hasil analisis penelitian sebelumnya.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang pemikiran yang dikemukakan sebelumnya, maka dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, keputusan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pihak manajemen sebagai dasar pengambilan keputusan keuangan perusahaan dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

2. Investor dan Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Indonesia, sehingga investor maupun masyarakat dapat membuat keputusan investasi yang tepat.

### 3. Dunia Penelitian dan Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur atau referensi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang *go public* di Indonesia dan dapat digunakan sebagai acuan untuk penelitian yang lebih baik mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Fungsi dan Tujuan Manajemen Keuangan**

Menurut Ansori dan Denica (2010), fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kombinasi dari ketiganya harus berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan. Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan adanya tujuan dan sasaran yang digunakan sebagai standar untuk memberikan penilaian dalam melakukan keputusan keuangan. Jika manajer bekerja untuk mencapai tujuan perusahaan, maka perusahaan harus menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau dapat diartikan dengan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2012 : 4).

##### **2.1.2 Nilai Perusahaan**

Menurut Sukirni (2012), nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah melalui suatu proses kegiatan sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang diinginkan para pemiliknya karena dengan

meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat. Ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberikan kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya.

Nilai perusahaan atau nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan yang cukup kuat dengan nilai pasar dari suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak dapat dilaporkan dalam neraca, seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik, dan prospek yang cerah (Afzal dan Rohman, 2012).

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum ketika harga saham perusahaan meningkat, sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Dengan demikian dapat dimaknai bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan menjadi nilai objektif dari publik dan merupakan gambaran kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2009 : 1).

Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan

menanamkan modal. Berdasarkan pandangan keuangan, nilai perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan yang dihasilkan di masa depan (*future free cash flow*). Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai nilai pasar modal (*the market value of invested capital*) (Sudarman dan Subchan, 2011).

### **2.1.3 Keputusan Investasi**

Menurut (Ansori dan Denica, 2010), investasi adalah kegiatan menunda konsumsi saat ini untuk mendapatkan (nilai) konsumsi yang lebih besar pada masa yang akan datang. Sebuah keputusan investasi dikatakan optimal jika pengaturan waktu konsumsi tersebut dapat memaksimalkan ekspektasi utilitas (*expected utility*).

Secara umum investasi dapat dilakukan dalam bentuk investasi nyata (*real assets*), misalnya tanah, emas, mesin, bangunan dan lain-lain, serta dalam bentuk investasi dalam aktiva keuangan (*financial assets*) seperti deposito maupun pembelian surat-surat berharga berupa saham dan obligasi.

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi berhubungan dengan keputusan tentang pengalokasian dana yang berasal dari dalam dan luar perusahaan maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang.

Menurut Pujiati dan Widanar (2009), keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana di masa mendatang dengan jumlah yang lebih

besar, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana.

Keputusan investasi dimulai dengan mengidentifikasi peluang investasi yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan dalam mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan jumlah dana yang akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008 : 4).

Berdasarkan *signalling theory*, informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan merupakan hal yang saling berkaitan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* terhadap investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengundang nilai positif, maka akan banyak investor yang melakukan investasi ke perusahaan (Jogiyanto, 2010).

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Myers pada tahun 1997 yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS). Menurut Myers, besarnya nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana investasi yang dilakukan



merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar.

IOS didefinisikan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi Kallapur dan Trombley (1999). Proksi keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER) (Lestari et al, 2013).

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

#### **2.1.4 Keputusan Pendanaan**

Permasalahan penarikan dana (*raising of fund*) dianggap menarik karena setiap dana yang digunakan pasti mempunyai biaya dana (*cost of fund*). Jika perusahaan menggunakan dana yang berasal dari hutang, maka akan terkena biaya, minimal sebesar dari tingkat bunga. Jika menggunakan modal sendiri (*equity capital*), maka perusahaan masih harus mempertimbangkan *opportunity cost* dari modal yang digunakan (Mulyadi 2006 : 236).

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan mencakup

cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan secara optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien, dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Terdapat beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh manajemen keuangan. Untuk mendanai kebutuhan dana jangka pendek, manajemen keuangan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan. Untuk mendanai kebutuhan dana jangka panjang dan dalam jumlah yang besar, sumber dana dapat diperoleh dari pasar modal karena terdapat investor (sumber dana) yang banyak, bahkan tidak terbatas (Ansori dan Denica 2010).

Menurut Mulyadi (2006 : 236), keputusan pendanaan akan berhubungan dengan penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua, yaitu :

- a. Pendanaan *ekstern* yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan terlihat pada *debt to equity ratio* perusahaan.
- b. Pendanaan *intern* yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan dividen yang digambarkan melalui *dividend payout ratio*.

Pada tahun 1958, ahli manajemen keuangan Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mempublikasikan salah satu teori keputusan pendanaan keuangan modern proporsi I dan II. Mereka menyimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata tergantung dari arus penghasilan pada masa yang akan datang (*future earning*) berdasarkan besarnya

ekspektasi *return* yang dikapitalisasi dengan *discount rate* sesuai tingkat risikonya, oleh karena itu nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada struktur modal (perbandingan utang dan modal sendiri) perusahaan (Kodrat dan Herdinata, 2009 : 3 – 4).

Berikut ini adalah penjelasan dari teori keputusan pendanaan keuangan modern proporsi I dan II dari Franco Modigliani dan Merton Miller :

a. Proporsi MM (Modigliani-Miller) I : Tanpa pajak

Proporsi MM I adalah proporsi di mana nilai perusahaan adalah bersifat independen terhadap struktur modalnya yang digambarkan sebagai dua buah potongan “*pie*” yang berbeda. Perusahaan yang menggunakan hutang atau perusahaan yang tidak menggunakan hutang, nilai dan biaya modal perusahaannya adalah tetap.

Implikasinya adalah struktur modal perusahaan menjadi tidak relevan dan WACC perusahaan akan tetap sama sebarang perimbangan hutang-ekuitas atau struktur modal yang digunakan untuk mendanai perusahaan (Ambarwati, 2010 : 45).

b. Proporsi MM (Modigliani-Miller) II : Dengan pajak

Menurut asumsi ini, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain perusahaan lebih memilih mendanai perusahaan menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri. Hal ini disebabkan oleh adanya penghematan pembayaran pajak penghasilan dari biaya bunga (*tax durable*) yang dihasilkan,

sehingga nilai perusahaan akan terus bertambah (Ambarwati, 2010 : 45 – 46).

Beberapa pendekatan dan teori yang terkait dengan keputusan pendanaan, yaitu :

#### 1. *Bankruptcy Cost*

*Bankruptcy cost* adalah biaya yang secara langsung terjadi ketika perusahaan merasa akan gagal dalam pendanaan dan nilainya lebih besar dari nol. Kemungkinan semakin meningkatnya tingkat kebangkrutan didorong dengan bertambahnya tingkat hutang. Hal ini didorong oleh adanya ketakutan bahwa perusahaan tidak dapat menghasilkan profit untuk membayar kembali bunga dan pinjaman.

Potensi terjadinya *bankruptcy cost* dapat secara langsung ataupun tidak secara langsung. *Bankruptcy cost* langsung adalah biaya administrasi legal pada proses kebangkrutan. *Bankruptcy cost* tidak langsung adalah kerugian pada profit yang terjadi sebagai akibat tidak bersedianya pemegang saham untuk menjalankan bisnis lagi (Kodrat dan Herdinata, 2009 : 111).

#### 2. *Agency Cost*

Penggunaan hutang pada struktur modal perusahaan juga akan menimbulkan *agency cost*. *Agency cost* meningkat sebagai akibat dari hubungan antara pemegang saham dengan manajer dan antara *debt holder* dengan pemegang saham (Kodrat dan Herdinata, 2009 : 112).

*Agency cost* adalah biaya yang berhubungan dengan manajemen

pengawasan untuk memastikan bahwa pihak manajemen berperilaku dalam cara yang konsisten dengan kesepakatan kontraktual perusahaan dengan para kreditor serta pemegang saham (Horne-Waschowicz, 2007 : 243).

### 3. *Signalling Theory*

Menurut Amanda Wongso (2012), dasar *signalling theory* adalah manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi.

Seringkali terdapat informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut. Akibatnya, ketika kebijakan pendanaan perusahaan mengalami perubahan, hal tersebut dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan menjadikan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, muncul pertanda atau sinyal (*signalling*). *Signalling theory* menunjukkan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005).

*Signalling theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya terhadap pengaruh informasi dan perubahan perilaku pengguna informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh

suatu emiten yang nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten tersebut (Sukirni, 2012).

#### 4. *Pecking Order Theory*

Konsep *pecking order theory* merupakan konsep yang pertama kali dijelaskan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961 dengan penelitiannya yang berjudul “*Corporate Debt Capacity : A Study of Corporate Debt Policy and Determination of Corporate Debt Capacity*”. Pada konsep awalnya, dikemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal untuk membayar dividen dan mendanai investasi perusahaan, bila kebutuhan tersebut mengalami kekurangan maka perusahaan menggunakan pendanaan eksternal.

*Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu tentang hirarki sumber pendanaan yang paling disukai oleh perusahaan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target hutang yang rendah, tetapi perusahaan tersebut memerlukan *external financing* yang sedikit.

Beberapa hal yang paling menarik dari *pecking order theory* menurut Myers dan Majluf dalam Sudarman dan Subchan (2011) adalah :

- a) Perusahaan akan lebih mengutamakan *internal financing* karena *pecking order theory* membedakan ekuitas yang diperoleh dari laba ditahan dan penerbitan saham baru. Urutan pilihan atau prioritas sumber pendanaan menempatkan laba ditahan pada posisi yang paling atas, sedangkan penerbitan saham baru berada di urutan terbawah.
- b) Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi. Hal tersebut menunjukkan implikasi, bahwa kebijakan dividen lebih relevan terhadap keputusan investasi daripada dengan keputusan pendanaan. Kebijakan manajemen dalam meningkatkan dividen hanya dilakukan jika mereka memiliki keyakinan terhadap stabilitas dividen pada masa yang akan datang agar tetap *sticky*.
- c) Kebijakan dividen bersifat *sticky*, sehingga dampak fluktuasi profitabilitas dan peluang pada aliran kas internal dapat lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi.
- d) Jika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman daripada ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir dari

*pecking order theory* sebagai sumber dana untuk memenuhi kebutuhan investasi.

#### 5. *Trade Off Theory*

(Sudarman dan Subchan, 2011) menyatakan bahwa *trade off theory* menunjukkan keputusan pendanaan suatu perusahaan yang ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* ketika hutang meningkat pada sisi yang lain.

Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* yang dikeluarkan, maka perusahaan masih dapat meningkatkan hutangnya. Peningkatan hutang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*.

Menurut *trade off theory* yang diungkapkan oleh Myers dalam Viklund (2009), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Untuk menentukan struktur modal yang optimal, *trade off theory* memasukkan beberapa faktor, antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan, serta tetap mempertahankan faktor



efisiensi pasar dan *symetric information* sebagai imbalan dari manfaat penggunaan hutang.

Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2008 : 6), keputusan pendanaan merupakan salah satu tanggung jawab utama manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan dalam melakukan aktivitas investasi dan operasi. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, maka perusahaan tersebut dapat mengundang investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba pada masa yang akan datang atau menjanjikan untuk melunasi kas investor ditambah dengan tingkat bunga tetap.

Keputusan pendanaan dan investasi (baik jangka panjang maupun jangka pendek) memiliki keterkaitan. Jumlah investasi menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh, dan investor mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Oleh sebab itu investasi yang dilakukan perusahaan saat ini menghasilkan pengembalian di masa depan untuk dibayarkan kepada para investor (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008 : 7).

### **2.1.5 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan

yang berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009).

Dividen diartikan sebagai bentuk pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya baik dalam bentuk uang kas atau yang lainnya, seperti dividen saham (*stock dividends*) dan dividen ekstra (*ekstra dividends*). Jika dividen akan dibayarkan semua, maka kepentingan cadangan perusahaan akan terabaikan. Sebaliknya jika laba akan ditahan semua tanpa ada pembagian dividen, maka kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan yang berbeda tersebut, manajer keuangan dapat menempuh kebijakan dividen yang optimal (Ansori dan Denica, 2010).

Menurut Brigham dan Houston (2013 : 211) kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan harga saham pada masa yang akan datang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, perusahaan sudah menetapkan target *dividen payout ratio* yang didasari atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Kebijakan dividen dalam perkembangannya masih menjadi sesuatu yang kontroversial karena karakteristik dari masing-masing investor dan dividen itu sendiri. Adanya beberapa teori yang saling bertentangan terkait kebijakan dividen membuat kebijakan tersebut masih diperdebatkan hingga saat ini.

Beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen menurut Brigham dan Weston (2006 : 198 – 204), antara lain :

a. *Devidend Irrelevance Theory* (ketidakrelevanan dividen)

Teori ini berkeyakinan bahwa kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh, baik nilai maupun biaya modalnya. Menurut Modigliani dan Miller dalam Ambarwati (2010), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya rasio pembayaran dividen, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan tingkat risiko perusahaan.

MM lebih mendukung “dividen tidak relevan”. Teori ini juga mengasumsikan bahwa investor tidak memiliki perbedaan dalam hal dividen dan *capital gains*. Jika investor sedang menyukai kas, maka mereka dapat menjual sahamnya. Sebaliknya jika investor tidak menginginkan kas, maka mereka dapat menggunakan dividen untuk membeli saham.

Asumsi teori dividen tidak relevan adalah sebagai berikut :

- 1) Tidak ada pajak atas penghasilan
- 2) Tidak ada biaya broker
- 3) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional
- 4) Kebijakan investasi tidak berubah

b. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini beranggapan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang

tinggi karena pemegang saham akan senang jika dividen dibagikan sebesar-besarnya, hal tersebut secara langsung dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Menurut Gordon dan Litner dalam Ambarwati (2010), menganggap dividen yang diterima merupakan sesuatu yang sudah pasti ditangan, sehingga memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gains*.

*Bird in the hand theory* menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen karena lebih pasti pendapatannya daripada menginvestasikan kembali dividen pada investasi tertentu. Dalam teori ini menjelaskan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi karena dapat menghasilkan harga saham yang tinggi.

c. *Tax preference theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang menahan sebagian besar labanya karena pendapatan dividen akan dikenai pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*, hal tersebut dapat mengakibatkan *negative wealth* bagi pemegang saham.

Teori yang dikemukakan oleh Litzenberg dan Ramaswamy dalam Ambarwati (2010 : 87 – 88) menyatakan bahwa terdapat tiga alasan investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah dibandingkan menerima pembayaran dividen yang tinggi :

- 1) Tarif pajak yang ditanggung investor terkait dividen yang diterima lebih besar daripada tarif pajak atas keuntungan

modal jangka panjang. Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20 persen, sedangkan laba dividen dikenakan pajak dengan tarif maksimal 38,6 persen. Oleh sebab itu, investor yang kaya (memiliki saham lebih banyak dan menerima sebagian besar dividen) mungkin lebih menyukai perusahaan menahan kembali labanya ke dalam investasi.

- 2) Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan hingga saham tersebut terjual karena adanya pengaruh nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan sekarang.
- 3) Terkait dengan penghapusan pajak akibat kematian pemegang saham. Jika sebuah saham yang dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali. Para ahli waris yang menerimanya dapat menggunakan nilai saham pada saat kematian sebagai dasar perolehan mereka sehingga sepenuhnya terhindar dari pajak keuntungan modal.

d. *Information Content or Signalling Hypothesis*

*Information content* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba (Brigham and Weston, 2006 : 202-204).

Kenyataan bahwa kenaikan dividen yang besar biasanya menyebabkan kenaikan harga saham dan dapat memberikan kesan bagi sementara orang bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai dividen daripada kenaikan nilai modal. Akan tetapi, menurut MM (dan banyak pengamat lainnya), kenaikan dividen yang lebih besar daripada yang diperkirakan merupakan “sinyal” bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa mendatang, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah atau buruk.

MM menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam pembagian dividen tidak menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada laba yang ditahan dan perubahan harga saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung didalam pengumuman dividen.

e. *Clientle Effect*

*Clientle effect* adalah kecendrungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya (Brigham and Weston, 2006 : 203 – 204). Argumen MM menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus untuk menarik sekumpulan peminat atau “*clientle*” yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

MM menarik kesimpulan bahwa investor yang menginginkan pendapatan dari investasi untuk periode berjalan akan memiliki saham

pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan kas untuk periode berjalan akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil.

Perusahaan yang memilih kebijakan dividen tinggi tanpa arus kas untuk mendukungnya, pada akhirnya harus memotong investasi atau beralih ke pasar modal untuk mendapatkan pendanaan utang atau ekuitas tambahan. Manajer tidak akan meningkatkan dividen kecuali mereka yakin bahwa perusahaan dapat menghasilkan cukup banyak kas untuk dibagikan kepada pemegang saham. Hal tersebut merupakan alasan utama yang menunjukkan bahwa perubahan dividen dapat diterjemahkan sebagai tanda perubahan prospek perusahaan (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008 : 60).

#### **2.1.6 Agency Theory**

*Agency theory* menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan (Wongso, 2012).

*Agency theory* adalah teori yang menjelaskan hubungan keagenan dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling dalam Ardianingsih dan Ardiyani, 2010). Hubungan keagenan merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai pemberi amanat (*principal*) dan pihak kedua disebut *agent* yang bertindak sebagai perantara.

*Agent* mewakili *principal* dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pihak *principal* memberikan kewenangan kepada *agent* untuk melakukan transaksi atas nama *principal* dan diharapkan dapat membuat keputusan yang terbaik. Di dalam aktifitas pasar modal pada perusahaan yang telah *go public*, *agency relationship* dicerminkan oleh hubungan antara investor dan manajemen perusahaan (Ardianingsih dan Ardiyani, 2010).

Manajer dan pemegang saham mempunyai tujuan yang sama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham, tetapi seringkali manajer tidak selalu mengutamakan kepentingan pemegang saham atau melakukan tindakan yang bertentangan dengan keinginan pemegang saham, sehingga terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemegang saham.

*Agency theory* merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

*Agency theory* adalah sebuah kontrak antara manajer dengan investor. Manajer merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, manajer diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan terbaik bagi kepentingan pemegang saham dan wajib bertanggung jawab atas semua keputusan yang telah dilakukannya kepada pemegang saham.



Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut “*nexus of contract*”. Fokus dari teori ini adalah penentuan kontrak yang paling efisien sebagai dasar hubungan antara *principal* dan *agent*.

Terdapat dua faktor yang harus dipenuhi dalam penentuan kontrak yang efisien, yaitu :

- a. *Agent* dan *principal* memiliki informasi yang simetris, dimana kedua belah pihak memiliki kualitas dan jumlah informasi yang sama, sehingga tidak terdapat informasi tersembunyi yang dapat digunakan untuk keuntungan dirinya sendiri.
- b. Risiko yang dipikul *agent* berkaitan dengan imbal jasanya adalah kecil, sehingga *agent* mempunyai kepastian yang tinggi mengenai imbalan yang akan diterimanya.

*Agency problem* seringkali terjadi karena tindakan *agent* tidak sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Sebagai *agent*, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan *principal* dengan memperoleh kompensasi sesuai kontrak yang telah disepakati. Dengan demikian terdapat dua kepentingan berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki (Barolla, 2011).

### 2.1.7 *Good Corporate Governance*

Menurut Mardiyati dan Ahmad (2012) Gagasan penerapan *Good Corporate Governance* pada awalnya muncul ketika kepentingan pemilik saham terancam sebagai akibat adanya *agency problem*, yakni permasalahan yang muncul akibat pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pemisahan inilah yang membuat para manajer merasa tidak memiliki perusahaan. Hal tersebut menimbulkan *moral hazard* dikalangan para manajer untuk bertindak tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham, tetapi bertindak atas kepentingannya sendiri.

*Corporate governance* didefinisikan sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan akhir meningkatkan nilai atau keuntungan pemegang saham (*shareholders*) yang sedapat mungkin tetap memperhatikan kepentingan semua pihak yang terkait (*stakeholders*).

*Good Corporate Governance* merupakan praktik terbaik yang biasa dilakukan oleh suatu perusahaan yang berhasil mengacu pada bauran antara alat, mekanisme, dan struktur yang menyediakan kontrol dan akuntabilitas untuk dapat meningkatkan *economic enterprises* dan kinerja perusahaan (Sayidah dan Diyah, 2008).

*Corporate governance* merujuk pada kerangka aturan yang memungkinkan *stakeholders* dapat memaksimalkan nilai dan *return* saham perusahaan. Selain itu *corporate governance* merupakan alat untuk

menjamin direksi dan manajer (*insider*) agar melakukan keputusan yang terbaik bagi kepentingan investor (Borolla, 2011).

Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh *agent* dalam sebuah organisasi cenderung akan menimbulkan *agency problem*. Laporan keuangan merupakan suatu bentuk pertanggungjawaban kinerja seorang *agent*, dengan begitu *principal* dapat menilai, mengukur, dan mengawasi sampai sejauh mana *agent* tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya, serta memberikan kompensasi kepada agen tersebut.

Peningkatan kepemilikan manajerial juga dapat meminimalisir *agency problem*. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajer akan berusaha keras meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri.

### **2.1.8 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berperan sebagai manajemen dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan (Sukirni, 2012).

Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan perusahaan. Dalam laporan keuangan, kepemilikan manajerial dapat ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer.

Di dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan manajerial, manajer akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Pada sisi lain semakin besar kepemilikan manajerial, maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen dan akan memberikan dampak positif bagi perusahaan (Collins et al, 2009).

### **2.1.9 Kepemilikan Institusional**

Menurut Sukirni (2012), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Kepemilikan institusional merupakan hak suatu kelembagaan terhadap suatu perusahaan yang dicerminkan dengan kepemilikan saham secara kelembagaan atau organisasi terhadap saham sebuah perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir masalah keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Fauzan et al, 2012).

Bentuk pendistribusian saham antar pemegang saham dari luar yaitu *institutional investors* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan institusional dapat mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Kepemilikan institusional dapat menjalankan monitoring lebih efektif, sehingga akan membatasi perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh manajemen. Mekanisme monitoring dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai oleh perusahaan, dengan demikian monitoring dapat dilakukan dengan baik meskipun tidak berada dalam pengawasan CEO (Endraswati, 2012).

#### **2.1.10 Pengertian Variabel *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Dividen Payout Ratio*, *Managerial Ownership Ratio*, *Institusional Ownership* dan *Price to Book Value*.**

##### **a. Variabel *Price Earning Ratio***

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi.

*Price earning ratio* dianggap sebagai angka psikologis bagi *value investor* (pemodal yang berorientasi kepada nilai investasi). *Price earning ratio* yang rendah akan lebih menarik karena disebabkan oleh laba per saham yang dihasilkan lebih tinggi dibandingkan dengan harga sahamnya, sehingga tingkat *return* (hasil investasi) yang didapatkan lebih baik dibandingkan dengan *payback period* (periode balik modal) (*Eatspring Investments*, Juni 2013). Sebaliknya saham perusahaan dengan *price earning ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa investor

mengharapkan pertumbuhan *earnings* yang lebih tinggi di masa yang akan datang dibandingkan dengan keseluruhan pasar (*Ipot News*, Mei 2011).

Investor tersebut membayar lebih banyak untuk *earnings* hari ini sebagai antisipasi pertumbuhan *earnings* di masa mendatang. Oleh karena itu, saham dengan karakteristik tersebut dapat dipertimbangkan sebagai saham tumbuh (*growth stocks*). Sebaliknya, saham dengan *price earning ratio* rendah menunjukkan bahwa investor mempunyai ekspektasi pertumbuhan di masa datang yang lebih sederhana dibandingkan pasar secara keseluruhan.

Investor pemburu pertumbuhan (*growth investor*) melihat saham dengan *price earning ratio* tinggi lebih menarik untuk dibeli, sedangkan saham dengan *price earning ratio* rendah dianggap cacat dengan prospek tak menarik. Investor pemburu nilai (*value investor*) cenderung tidak membeli saham tumbuh pada saat harganya sudah terlalu tinggi (*overpriced*) dan lebih suka membeli saham yang harganya terlihat terlalu rendah yang kelak diharapkan akan berkinerja baik.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *price earning ratio* digunakan untuk mengukur perbandingan antara harga saham perusahaan dengan melihat kinerja perusahaan dan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Semakin tinggi *price earning ratio*, maka semakin tinggi juga harga saham perusahaan. Hal tersebut akan menjadi daya tarik investor untuk memprediksi kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa yang akan datang, sehingga para investor akan semakin tertarik untuk melakukan keputusan investasi di perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Cara menghitung *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

#### **b. Variabel *Debt to Equity Ratio***

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *debt to equity ratio*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

Menurut Munawir (2007 : 239), *debt to equity ratio* adalah rasio antara total hutang dengan total modal sendiri yang menunjukkan sebagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang.

Semakin besar *debt to equity ratio* menandakan struktur pendanaan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang daripada ekuitas. Semakin besar *debt to equity ratio* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki nilai *debt equity ratio* yang tinggi.

Bagi perusahaan, semakin besar *debt to equity ratio* maka akan semakin menguntungkan perusahaan tersebut, sedangkan bagi kreditur semakin besar *debt equity ratio*, maka semakin tidak menguntungkan karena jaminan modal pemilik terhadap hutang semakin kecil. Rasio

diatas 100% sangat berbahaya bagi kreditur karena jumlah hutang lebih besar daripada modal pemilik, walaupun terdapat kemungkinan terbayarnya utang dengan menggunakan laba operasi perusahaan yang ada.

Berdasarkan pada pengertian-pengertian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya dengan menggunakan modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Cara menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### c. Variabel *Dividend Payout Ratio*

*Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan kepada pemegang saham dan laba bersih per saham. Menurut Keown dalam Deitiana (2011), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar saham. Dari definisi-definisi mengenai *dividend payout ratio* dapat disimpulkan, bahwa rasio pembayaran dividen menunjukkan :

- 1) Presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham
- 2) Laba bersih perusahaan
- 3) Perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham



4) Besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Jadi semakin tinggi tingkat *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan dalam perusahaan.

Cara menghitung *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

#### d. Variabel *Managerial Ownership Ratio*

*Managerial ownership* menggambarkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh manajerial terhadap total saham yang beredar (Mardiyati dan Ahmad, 2012). Rumus perhitungan *managerial ownership* dapat dilakukan dengan cara :

$$Mown = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Dampak dari kepemilikan manajerial yang tinggi akan mampu menekan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang berdampak terhadap *agency cost* (Jensen dan Meckeling dalam Syafi'i, 2011).

Dengan kepemilikan manajerial yang semakin tinggi akan membantu peningkatan penyatuan kepentingan terjadinya *agency cost*, sehingga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

#### e. Variabel *Institutional Ownership*

*Institutional Ownership* diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Sukirni, 2012). Rumus perhitungan *institutional ownership* dapat dilakukan dengan cara :

$$\text{Inst} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

*Institutional ownership* memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan *individual ownership*, diantaranya yaitu :

- 1) *Institutional ownership* memiliki sumber daya yang lebih daripada *individual ownership* untuk mendapatkan informasi.
- 2) *Institutional ownership* memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
- 3) *Institutional ownership* secara umum memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
- 4) *Institutional ownership* memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
- 5) *Institutional ownership* lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat bunga.

Wedari (2004 : 12) menyatakan bahwa *institutional ownership* mempunyai waktu yang lebih banyak untuk melakukan analisis investasi dan memiliki akses informasi yang tinggi dibandingkan dengan kepemilikan individual. Dari beberapa teori tersebut dapat diketahui bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi maka akan semakin kecil peluang manajemen melakukan manipulasi angka-angka dalam bentuk manajemen laba, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

**f. Variabel *Price to Book Value***

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Terdapat beberapa alasan mengapa investor menggunakan rasio *price to book value* dalam analisis investasi (Murhadi dalam Ningsih dan Indarti, 2012) :

- 1) Nilai buku sifatnya relatif stabil, bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas, maka nilai buku merupakan cara paling sederhana untuk membandingkannya.
- 2) Adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan, hal tersebut menyebabkan PBV dapat dibandingkan antar perusahaan yang akhirnya dapat memberikan *signal* apakah nilai perusahaan *undervalue* atau *overvalue*.

- 3) Pada kasus perusahaan yang memiliki *earnings* negatif maka tidak memungkinkan untuk mempergunakan PER, sehingga penggunaan PBV dapat menutupi kelemahan yang ada pada PER dalam kasus tersebut.

Namun ada beberapa kekurangan sehubungan dengan penggunaan rasio *price to book value* (Murhadi, 2009 : 148), yaitu :

- a) Nilai buku sangat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan. Jika terdapat penggunaan standar akuntansi yang berbeda di antara perusahaan-perusahaan, maka ini akan mengakibatkan rasio *price to book value* tidak dapat diperbandingkan.
- b) Nilai buku mungkin tidak banyak artinya bagi perusahaan berbasis teknologi dan jasa karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki *asset* nyata yang signifikan.
- c) Nilai buku dari ekuitas menjadi negatif bila perusahaan selalu mengalami *earnings* yang negatif, sehingga akan mengakibatkan nilai rasio *price to book value* juga negatif.

Cara menghitung *Price to Book Value* adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

## 2.2 Review Penelitian Terdahulu

Widanar dan Pujiati (2009) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan

Sebagai Variabel *Intervening*”. Data penelitian diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data dikumpulkan selama periode 2004 – 2006. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu *path analysis*. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan, sedangkan variabel *intervening* yang digunakan adalah keputusan keuangan. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak pada kebijakan dividen. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang maupun kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

Wijaya dan Wibawa (2010) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Data penelitian diambil dari perusahaan-perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan selama periode 2006 – 2009 (130 sampel perusahaan). Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu regresi linear berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan

keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Fernandar (2012) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Data penelitian yang diambil dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan selama periode 2007 – 2010 (94 sampel perusahaan). Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu regresi linear berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Artini dan Puspaningsih (2010) dalam penelitian yang berjudul “ Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Data penelitian yang diambil dari perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan selama periode 2006 – 2009 (15 sampel perusahaan). Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu *path analysis*. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan dan struktur modal. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan.

Lestari et al (2013) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. Data penelitian ini diambil dari perusahaan-perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan selama periode 2008-2011. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu regresi linear berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan *insider*. Hasil empiris dalam penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan *insider* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rury Setiani (2013) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. Data penelitian ini diambil dari perusahaan-perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dikumpulkan selama periode 2004-2010. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu regresi linear berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku

bunga. Hasil empiris dalam penelitian ini menunjukkan keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan tingkat suku bunga berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Endraswati (2012) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai variabel *moderating*”. Data penelitian yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan selama periode 2007-2008 (78 sampel perusahaan). Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu regresi linear berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan dan kebijakan dividen, sedangkan variabel *moderating* yang digunakan adalah kebijakan hutang. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan *insider* dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ardestani, Rasid et al (2013) dalam penelitian yang berjudul “*Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in Industrial Products Sector of Malaysia*”. Data penelitian yang diambil dari perusahaan-perusahaan industri produk yang terdaftar di *Bursa Malaysia Stock Exchange*. Data dikumpulkan selama periode 2006-2008 (62 sampel



perusahaan). Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu regresi linear berganda. Variabel dependen yang digunakan *dividend payout policy* dan variabel independen yang digunakan adalah *investment opportunity set* dan *corporate financing*. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout policy*, sedangkan *corporate finance* mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout policy*.

Dharmapala dan Khanna (2008) dalam penelitian yang berjudul “*Corporate Governance, Enforcement, and Firm Value : Evidence From India*”. Data penelitian yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Bombay Stock Exchange (BSE)*. Data dikumpulkan selama periode 1998 – 2006. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu *regression discontinuity approach*. Variabel dependen yang digunakan adalah *firm value* dan variabel independen yang digunakan adalah *corporate governance* dan *enforcement*. Hasil empiris dalam penelitian ini menunjukkan *corporate governance* dan *enforcement* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Boumosleh (2012) dalam penelitian yang berjudul “*Firm Investment Decisions, Dividend Policy, and Director Stock Options*”. Data penelitian yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Investor Responsibility Research Center (IRRC)*. Data dikumpulkan selama periode 1996 – 2005. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu *univariate* dan *regression approach*. Variabel dependen yang digunakan

adalah *firm investment decisions* dan *dividend policy* dan variabel independen yang digunakan adalah *director stock option*. Hasil empiris dalam penelitian ini menunjukkan *director stock option* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm investment decisions* dan *dividend policy*.

Matriks penelitian terdahulu dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :

**Tabel 2.1**  
**Matriks Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1	Gany Ibrahim Fernandar dan Surya Raharja (2012)	Terikat : Nilai Perusahaan Tidak Terikat : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen.	Metode Analisis Regresi Linear Berganda	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2	Luh Gede Sri Artini dan Ni Luh Anik Puspaningsih (2010).	Terikat : Nilai Perusahaan Tidak Terikat : Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen.	Metode Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).	Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3	Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010)	Terikat : Nilai Perusahaan Tidak Terikat : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen.	Metode Analisis Linear Berganda	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

4	Diyah Pujiati dan Erman Widanar (2009)	Terikat : Nilai Perusahaan Tidak Terikat : Struktur Kepemilikan Intervening : Keputusan Keuangan	Metode Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> )	Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan tetapi tidak pada Kebijakan Dividen. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan tetapi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Hutang maupun kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara tidak langsung melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.
5	Lestari et al (2013)	Terikat : Nilai Perusahaan Tidak Terikat : Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan <i>Insider</i>	Metode Analisis Regresi Linear Berganda	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan <i>Insider</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
6	Rury Setiani (2013)	Terikat : Nilai Perusahaan Tidak Terikat : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga	Metode Analisis Regresi Linear Berganda	Keputusan Investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
7	Endraswati (2012)	Terikat : Nilai Perusahaan Tidak Terikat : Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen <i>Moderating</i> : Kebijakan Hutang	Metode Analisis Regresi Linear Berganda	Kepemilikan <i>Insider</i> dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

8	Hananaeh Ardestani, Siti Zaleha Abdul Rased, Rohaida Basiruddin, Mohammadghorban Mehri (2013)	Terikat : <i>Dividend Payout Policy</i> Tidak Terikat : <i>Investment Opportunity Set dan Corporate Financing</i>	Metode Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Investment Opportunity set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Policy</i> , sedangkan <i>Corporate Finance</i> mempunyai hubungan negatif dengan <i>Dividend Payout Policy</i> .
9	Dhammika Dharmapala dan Vikramaditya Khanna (2008)	Terikat : <i>Firm Value</i> Tidak Terikat : <i>Corporate Governance dan Enforcement</i>	<i>Regression Discontinuity Approach</i>	<i>Corporate Governance</i> dan <i>Enforcement</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Firm Value</i>
10	Anwar Baumosleh (2012)	Terikat : <i>Firm Investment Decisions</i> dan <i>Dividend Policy</i> Tidak Terikat : <i>Director Stock Option</i>	<i>Univariate dan Regression Approach</i>	<i>Director Stock Option</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Firm Investment Decisions</i> dan <i>Dividend Policy</i> .

*Sumber : Data diolah peneliti*

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham (Wijaya dan Wibawa, 2010).

*Price to book value* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. dengan rasio *price to book value* investor dapat mengetahui perbandingan *market value* dengan *book value* suatu perusahaan. Dari rasio *price to book value* investor juga dapat

membandingkan secara langsung rasio ini dengan saham-saham perusahaan di sektor yang sama.

Dalam *signalling theory* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut penanaman modal yang dilakukan dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa depan. Menurut Prasetyo (2011), jika manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal, sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Penelitian Haruman (2008) menemukan bahwa investasi yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Afzal dan Rohman (2012), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pernyataan yang sama dinyatakan juga dalam penelitian Fama dan French (1998) yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari

kebijakan dividen dan *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Rakhimsyah dan Gunawan 2011).

Semakin tinggi *price earning ratio* suatu perusahaan, maka dapat membuat nilai perusahaan akan meningkat dihadapan para investor karena *price earning ratio* yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Semakin optimal struktur modal yang dimiliki perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin maksimal.

Teori keputusan pendanaan modern Mondigliani dan Miller Proporsi I menyimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah bersifat independen terhadap struktur modalnya yang digambarkan sebagai dua buah potongan “*pie*” yang berbeda. Perusahaan yang menggunakan hutang atau perusahaan yang tidak menggunakan hutang, nilai dan biaya modal perusahaannya adalah tetap. Sebaliknya Proporsi II menyimpulkan penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak, sedangkan menurut *trade off theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan

menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak berbanding dengan kenaikan *financial distress* (Setiani, 2013).

Menurut Sudarman dan Subchan (2011), apabila struktur pendanaan berada di bawah titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi jika struktur pendanaan berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena hutang yang telah melebihi titik optimal akan menjadi beban dan kurang memberikan manfaat karena perusahaan harus mengeluarkan biaya bunga yang terlalu tinggi.

Keputusan pendanaan diprosikan melalui *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Bursa Efek Indonesia (2008) menyebutkan bahwa DER sering disebut dengan istilah rasio *leverage* karena menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan.

Pandangan tradisional menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien, sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat (Arieska dan Gunawan, 2011).

DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar. Hutang yang besar dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan agar mendapatkan laba yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai penggunaan laba yang merupakan hak para pemegang saham. *Dividend payout ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan.

Manajer percaya bahwa para investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang stabil. Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham, dan akhirnya akan meningkatkan pandangan pasar mengenai nilai perusahaan (Wongso, 2012),.

Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori *irrelevancy theory*. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut *bird in the hand theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.



Kepemilikan manajerial adalah dimana manajemen memiliki proporsi saham dari perusahaan yang mereka kelola. Kepemilikan manajerial inilah yang kemudian diharapkan dapat diminimalisir *agency cost*. Pada tahun 1976 Jensen dan Meckling menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Hal ini juga yang ditemukan oleh Fauzan et al (2012) yang menunjukkan bahwa dengan kepemilikan saham yang rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat.

Wongso (2012) menyatakan bahwa faktor *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar *insider ownership* maka nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Menurut Ardianingsih dan Ardiyani (2010), adanya kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lainnya akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi yang cukup besar dalam pasar modal.

Meningkatnya kepemilikan institusional dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan yang dapat meningkatkan kemampuan dalam melakukan pengawasan, sehingga dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* manajerial. Dengan demikian manajerial akan selalu berhati-hati dalam menjalankan aktifitas perusahaan dan selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham.

Semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional, maka akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif dan selanjutnya akan meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi *agency cost* yang terjadi.

Pound dalam Pujiati dan Widanar (2009) mengemukakan tiga alternatif hipotesis terhadap hubungan antara tingkat kepemilikan institusional dan nilai perusahaan, diantaranya :

a. *The Efficient Monitoring Hypothesis*

Hipotesis ini mengungkapkan bahwa investor individual maupun *insider* dengan tingkat kepemilikan saham yang rendah (minoritas) memiliki kecenderungan memanfaatkan atau meminjam kekuatan voting yang dimiliki oleh pemegang saham institusional mayoritas untuk mengawasi kinerja manajemen. Dalam hal ini investor institusional mayoritas akan berpihak pada kepentingan yang sama

terutama dalam hal insentif ekonomis baik itu jangka panjang (dividen), maupun jangka pendek (*abnormal return* saham). Tindakan ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham di pasar modal.

b. *The Strategic Alignment Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan mengarah kepada kepentingan pribadi, mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional mayoritas dengan manajemen dianggap negatif oleh pasar. Hal ini berdampak terhadap penurunan harga saham di pasar modal.

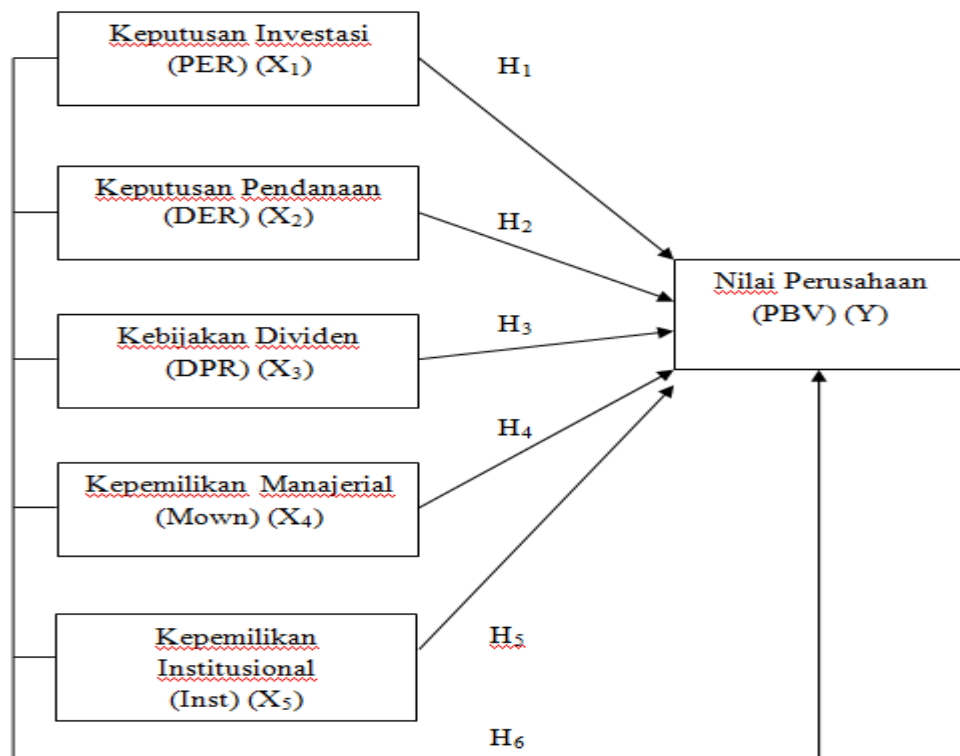
c. *The Conflict of Interest Hypothesis*

Hipotesis ini pada dasarnya memiliki kecenderungan investor institusional mayoritas untuk mengurangi konflik dengan melakukan kompromi dan aliansi dengan pihak manajemen. Sejalan dengan hipotesis kedua, maka hipotesis ini memprediksikan hubungan yang negatif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Ketiga hipotesis memberikan petunjuk secara terpisah adanya pengaruh positif dan negatif antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Keterpisahan tersebut pada akhirnya membawa kesimpulan pada hubungan

yang tidak konsisten (*conflicting finding*) antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan (Pakaryaningsih 2008).

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2.1** Bagan Ringkasan Kerangka Pemikiran  
*Sumber : Data Diolah Peneliti*

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini dinyatakan sebagai berikut :

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H6 : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **BAB III**

### **OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan *go public* sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun rasio-rasio yang diteliti adalah *price earning ratio* (PER), *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR), *managerial ownership* (Mown), dan *Institusional ownership* (Inst).

Penelitian ini meneliti dan menganalisis keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2012.

#### **3.2 Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode regresi linear untuk mengetahui masing-masing arah dan pengaruh antar variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Regresi yang digunakan adalah regresi data panel. Alasan menggunakan regresi data panel ini karena observasi yang digunakan pada penelitian ini terdiri atas beberapa perusahaan (*cross section*) dan beberapa tahun (*time series*).

### 3.3 Operasional Variabel Penelitian

Sesuai dengan judul penelitian ini, yaitu “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan, maka terdapat beberapa variabel dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel terikat (*dependent variable*) (Y) dan variabel bebas (*independent variable*) (X).

#### 3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat atau variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*value of the firm*), dimana nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat (Hasnawati dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *price to book value*. *Price to book value* mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

*Price to Book Value* (PBV) dirumuskan dengan :

$$\text{*Nilai buku per lembar} = \frac{\text{Ekuitas saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

### 3.3.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (terikat), sehingga variabel independen dapat dikatakan sebagai variabel yang mempengaruhi. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari beberapa rasio keuangan yang termasuk dalam variabel mikroekonomi. Terdapat empat variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu keputusan investasi ( $X_1$ ), keputusan pendanaan ( $X_2$ ), kebijakan dividen ( $X_3$ ), dan kepemilikan manajerial ( $X_4$ ). Masing-masing variabel independen dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### a. Keputusan Investasi ( $X_1$ )

Keputusan Investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *price earning ratio*, dimana *price earning ratio* menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

Rumus *Price Earning Ratio* (*PER*) dapat dihitung sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$



b. Keputusan Pendanaan ( $X_2$ )

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hanawati dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Kebijakan Dividen ( $X_3$ )

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham and Houston dalam Wijaya dan Wibawa 2010). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *devidend payout ratio*.

Rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

d. Kepemilikan Manajerial ( $X_4$ )

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon dalam Handayani, 2009). Kepemilikan manajerial dihitung

dengan menggunakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diproksikan dengan *managerial ownership*. Rumus penghitungan *managerial ownership* (Mown) adalah sebagai berikut :

$$Mown = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

e. Kepemilikan Institusional (X<sub>5</sub>)

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Sukirni, 2013). Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diproksikan dengan *institutional ownership*.

Rumus perhitungan *institutional ownership* (Inst) adalah sebagai berikut :

$$Inst = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

**Tabel 3.1**  
**Operasional Variabel Penelitian**

Variabel	Konsep	Indikator
<i>Price to book value</i>	Rasio yang mengukur presentase nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh	Harga pasar per lembar saham biasa/Nilai buku per lembar saham biasa
<i>Price earning ratio</i>	Rasio yang menunjukkan perbandingan antara <i>closing price</i> dengan laba per lembar saham	Harga saham/Laba per lembar saham
<i>Debt to equity ratio</i>	Rasio yang menunjukkan presentase perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas	Total hutang/Total ekuitas
<i>Devidend payout ratio</i>	Rasio yang menunjukkan presentase laba bersih ( <i>net income</i> ) yang dibayarkan dalam bentuk dividen berdasarkan jumlah saham yang beredar	Dividen per lembar saham/Laba per lembar saham
<i>Kepemilikan Manajerial</i>	Rasio yang menunjukkan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan	Jumlah saham yang dimiliki manajerial/Jumlah saham yang beredar
<i>Kepemilikan Institusional</i>	Rasio yang menunjukkan presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional dalam suatu perusahaan.	Jumlah saham yang dimiliki institusi/Jumlah saham yang beredar

*Sumber : Data diolah peneliti*

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Prosedur dan metode yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini adalah :

a) Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder bersifat kuantitatif, berupa rasio-rasio laporan keuangan tahunan perusahaan yang terbit setiap akhir periode yang dijadikan sampel di Bursa Efek Indonesia

(BEI) yang dipublikasikan melalui situs <http://www.idx.co.id> dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

b. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk memperoleh landasan teoritis yang dapat menunjang dan dapat digunakan sebagai tolak ukur pada penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji literatur-literatur yang tersedia seperti buku, jurnal, majalah, dan artikel yang tersedia menyangkut keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

### **3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel**

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan 2012. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang dilakukan dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu, karakter-karakter sampel yang sudah diketahui. Adapun kriteria-kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan perusahaan yang sudah *go public* dan termasuk dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2008-2012.

- b. Perusahaan tersebut secara konsisten setiap tahun membayarkan dividen kepada investor selama periode tahun 2008-2012.
- c. Perusahaan tersebut memiliki data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional selama periode tahun 2008-2012.

**Tabel 3.2**  
**Pemilihan Sampel Penelitian**

Kriteria Sampel	Perusahaan Sektor <i>Manufaktur</i>
Jumlah perusahaan yang sudah <i>go public</i> dan termasuk dalam sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2008-2012	133
Jumlah perusahaan yang tidak secara konsisten membayarkan dividen kepada investor setiap tahun pada periode 2008-2012	(96)
Jumlah perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan saham manajerial dan institusional selama periode tahun 2008-2012.	(23)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	14

*Sumber : Data diolah peneliti*

### 3.6 Metode Analisis Data

#### 3.6.1 Analisis Model Regresi Data Panel

Metode analisis yang akan digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah dengan menggunakan metode dari data panel. Menurut Nachrowi (2006 : 310), data panel adalah penggabungan dari data *cross section* dan *time series*. Data *cross-section* merupakan data yang dikumpulkan dari satu waktu terhadap banyak individu, sedangkan *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu.

Keuntungan utama dari data panel yaitu dapat memberikan peneliti jumlah pengamatan yang banyak, memberikan informasi lebih banyak yang

tidak dapat diberikan hanya oleh data *cross section* atau *time series* saja dan data panel dapat memberikan penyelesaian yang lebih baik dalam inferensi perubahan dinamis dibandingkan hanya menggunakan data *cross-section* atau *time series*. Kelemahan dengan pendekatan ini adalah tidak dapat melihat perbedaan antar individu dan perbedaan antar waktu karena *intercept* maupun *slope* dari model sama.

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 PER_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \beta_4 Mown_{it} + \beta_5 Inst_{it}$$

Terdapat beberapa pendekatan yang digunakan dalam mengestimasi parameter model dengan data panel, yaitu *Ordinary Least Squared* (OLS), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

#### 1. *Ordinary Least Square* (OLS)

*Ordinary Least Square* ini adalah jenis data panel yang paling sederhana. Dikatakan sederhana karena dalam model ini *intercept* dan *slope* diestimasi konstan untuk seluruh observasi. OLS adalah teknik yang menggabungkan data *time series* dan *cross section* sebagai satu kesatuan.

#### 2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Model ini disebut juga dengan *least square dummy variable* (LSDV). Model ini mengasumsi *intercept* tidak konstan, tetapi tetap mempertahankan asumsi konstan pada *slope*. *Fixed effect model*

mengestimasi data panel dengan memungkinkan adanya perbedaan *intercept* sehingga menggunakan variabel *dummy* sebagai variabel bebas.

### 3. *Random Effect Model* (REM)

*Random effect model* mengestimasi perbedaan antar waktu dan antar individu dengan menambahkan *error* dalam data panel. Dalam pendekatan ini terdapat *error* yang digunakan untuk komponen individu, *error* komponen waktu, dan *error* gabungan.

#### 3.6.2 Pendekatan Model Estimasi

Setelah melakukan eksplorasi karakteristik masing-masing pendekatan, kemudian peneliti akan memilih model yang sesuai dengan tujuan penelitian dan karakteristik data. Terdapat dua pengujian yang dapat dilakukan untuk melihat kelayakan penggunaan model data panel :

##### a. *Chow Test*

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk memilih apakah model yang digunakan adalah *ordinary least square* atau *fixed effect model*. Pertimbangan pemilihan pendekatan yang digunakan ini dengan menggunakan pengujian F statistik yang membandingkan antara nilai jumlah kuadrat *error* dari proses pendugaan dengan menggunakan metode kuadrat terkecil dan efek tetap yang telah memasukkan *dummy* variabel.

Kriteria penolakan terhadap hipotesis nol adalah apabila F statistik > F tabel, di mana F statistik dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Chow = \frac{(RRSS - URSS) / (N - 1)}{UURS / (NT - N - K)}$$

Dimana :

RRSS = *Restricted residual sum square*

UURS = *Unrestricted residual sum square*

N = Jumlah data *cross-section*

T = Jumlah data *time series*

K = Jumlah variabel penjelas

Hipotesis yang akan diuji dalam pengujian ini adalah :

Ho : *Ordinary least square (Restricted)*

Ha : *Fixed effect (Unrestricted)*

Jika hasil nilai uji *chow* atau F hitung lebih besar dari F tabel, maka cukup bagi kita untuk melakukan penolakan terhadap hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif sehingga model yang digunakan adalah *fixed effect model*, dan begitu pula sebaliknya.

#### b. *Haustman Test*

Keputusan penggunaan *fixed effect model* atau *random effect model* ditentukan dengan menggunakan spesifikasi yang



dikembangkan oleh *Haustman*. Sfesifikasi ini akan memberikan penilaian dengan menggunakan *Chi Square* sehingga keputusan pemilihan model akan ditentukan secara statistik.

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

$H_0$  : *Random effect model*

$H_a$  : *Fixed effects model*

Apabila *Chi Square* hitung  $>$  *Chi Square* tabel ( $p\text{-value} < \alpha$ ), maka hipotesis nol diterima sehingga pendekatan yang digunakan adalah pendekatan *random effect model* dan sebaliknya jika *Chi Square* hitung  $<$  *Chi Square* tabel ( $p\text{-value} > \alpha$ ), maka hipotesis nol ditolak sehingga pendekatan yang digunakan adalah *fixed effects model*.

### 3.6.3 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum (*minimum*) dan maksimum (*maximum*) serta standar deviasi (*standar deviation*) (Winarno, 2009 : 1.21).

### 3.6.4 Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Menurut Winarno (2009 : 5.37), uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak, sehingga dapat diketahui teknik statistik yang digunakan.

Penelitian ini menggunakan program *software Eviews7* dengan metode yang dipilih untuk uji normalitas adalah *Jarque-Bera*.

*Jarque-Bera* adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Uji ini mengukur perbedaan skewness dan kurtosis data dan dibandingkan dengan apabila datanya bersifat normal. Normalitas suatu data dapat ditunjukkan dengan nilai probabilitas dari *Jarque-Bera*  $> 0.05$  dan sebaliknya data tidak terdistribusi normal jika probabilitas *Jarque-Bera*  $< 0.05$ .

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Winarno (2009 : 5.1), multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linear antar variabel independen. Dikarenakan melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana (yang terdiri atas satu variabel dependen dan satu variabel independen). Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel X yang satu dengan variabel X yang lainnya (terjadinya multikolinieritas).

Untuk uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat ditentukan apakah terjadi multikolinieritas atau tidak dengan cara melihat koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0.8. Jika antar variabel terdapat koefisien korelasi lebih dari 0.8 atau mendekati 1, maka dua atau lebih variabel bebas terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Winarno (2009 : 5.8), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika terjadi perbedaan *variance*, maka model regresi tersebut tidak bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimate*).

Heteroskedastisitas dapat diketahui dengan cara uji-*White*. Uji-*White* menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah dengan kuadrat variabel independen, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen. Saat nilai probabilitas  $obs*R\text{-square} < 0.05$  maka data tersebut terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika probabilitas  $obs*R\text{-square} > 0.05$  maka data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Winarno (2009 : 5.26), autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian, tetap dimungkinkan autokorelasi dijumpai pada data yang bersifat objek (*cross-section*).

Untuk mengidentifikasi ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini, analisis dilakukan dengan melihat nilai  $obs*R\text{-squared}$  dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey*. Nilai probabilitas  $obs*R\text{-squared} >$

0.05 mengindikasikan bahwa data tidak mengandung masalah autokorelasi. Sebaliknya jika probabilitas  $\text{obs} \cdot R\text{-squared} < 0.05$  maka mengindikasikan data mengandung masalah autokorelasi.

### 3.6.5 Uji Hipotesis

#### a. Pengujian Parsial (Uji t)

Uji-t digunakan untuk menguji  $H_1, H_2, H_3, H_4, H_5$ . Menurut Nachrowi (2006 : 18) uji t adalah pengujian hipotesis pada koefisien regresi secara individu. Pada dasarnya uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh suatu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Kriteria penerimaan atau penolakan  $H_0$  dilakukan berdasarkan probabilitas :

Jika probabilitas (p-value)  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak

Jika probabilitas (p-value)  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima

#### b. Pengujian Simultan (Uji F)

Nachrowi (2006 : 17) menyatakan bahwa uji F digunakan untuk menguji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan, yakni melihat pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang dipakai dalam uji F pada penelitian ini adalah :

$H_0$  : keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_a$  : keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sama halnya seperti uji-t, kriteria penerimaan dan penolakan  $H_0$  pada uji F juga berdasarkan probabilitas :

Jika probabilitas (p-value)  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima

Jika probabilitas (p-value)  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak

c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Nachrowi (2006 : 20), koefisien determinasi (*goodness of fit*) yang dinotasikan dengan ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa dekatnya garis yang terestimasi dengan data yang sesungguhnya. Nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel X. Nilai ( $R^2$ ) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Semakin ( $R^2$ ) mendekati 1 maka semakin baik persamaan regresi tersebut dan memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini dijelaskan hal-hal yang berhubungan dengan proses pengolahan data, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan data. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda (data panel) untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan *software EViews 7.0*.

#### **4.1 Analisis Deskriptif**

Untuk memberikan gambaran tentang penyebaran data yang telah diolah sehingga data akan mudah dipahami maka peneliti menggunakan statistik deskriptif. Dalam penelitian ini analisis deskriptif yang digunakan yaitu *mean, medium, maximum, minimum*, dan standar deviasi. Statistik deskriptif untuk Nilai Perusahaan (PBV), Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (Mown), dan Kepemilikan Institusional (Inst) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012 dapat dilihat pada tabel 4.1.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

Date: 01/28/14  
Time: 07:16  
Sample: 1 70

	PBV	PER	DER	DPR	MOWN	INST
Mean	1.555429	11.29987	1.249571	0.415080	0.093706	0.625273
Median	1.015000	9.515000	0.710000	0.370150	0.060000	0.630300
Maximum	4.860000	79.82000	7.060000	2.037300	0.280900	0.956500
Minimum	0.250000	1.570000	0.100000	0.042500	0.001400	0.123200
Std. Dev.	1.166929	10.45715	1.303754	0.341612	0.088756	0.212505
Observations	70	70	70	70	70	70

*Sumber : Data diolah peneliti dengan menggunakan EViews 7.0.*

Pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa jumlah sampel atau n data valid diteliti sebanyak 70 observasi. *Price to Book Value* (PBV) terendah dapat dilihat dari nilai minimum sebesar 0.2500 yang dimiliki oleh PT Berlina Tbk (2008) dan nilai tertinggi dilihat dari nilai maksimum 4.8600 yang dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk (2011). PBV memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 1.5554, hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2012 mempunyai nilai perusahaan yang relatif baik terhadap buku perusahaan dan dapat beroperasi dengan baik karena nilai PBV yang lebih dari satu. Standar deviasi PBV selama periode penelitian sebesar 1.1669, angka tersebut lebih kecil daripada rata-rata (*mean*) yang diperoleh sehingga menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang kecil, dan penyimpangan yang cukup rendah.

Berdasarkan tabel 4.1, *Price Earning Ratio* (PER) yang tertinggi sebesar 79.8200 dimiliki oleh PT Sumi Indo Kabel Tbk (2010), sedangkan yang terendah sebesar 1.5700 dimiliki oleh PT Sumi Indo Kabel (2008). *Price earning ratio* yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan

dalam keadaan sehat dan menunjukkan keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat memberikan pertumbuhan pendapatan yang baik di masa yang akan datang. Standar deviasi PER selama periode penelitian sebesar 10.4572, angka tersebut lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh sebesar 11.2999 sehingga menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang kecil, dan penyimpangan data yang cukup rendah.

Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) DER pada perusahaan manufaktur di BEI sebesar 1.2496. Hal ini memberikan gambaran bahwa besaran total hutang (*debt*) melebihi besaran dari total ekuitas (*equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. DER tertinggi dimiliki oleh PT Intraco Penta Tbk sebesar 7.0600 (2012) menggambarkan PT Intraco Penta Tbk memiliki permasalahan dalam hal hutang jangka panjang maupun jangka pendek karena tingkat DER yang tinggi. Disisi lain PT Mandom Indonesia Tbk memiliki tingkat DER terendah sebesar 0.1000 (2010) mengindikasikan bahwa PT Mandom Indonesia Tbk tidak terlalu memanfaatkan hutang jangka pendek maupun jangka panjang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Standar deviasi DER selama periode penelitian sebesar 1.3038, angka tersebut lebih besar daripada rata-rata (*mean*) sehingga menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang besar dan penyimpangan data yang cukup tinggi.

Berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) DPR pada perusahaan manufaktur di BEI sebesar 0.4151, hal ini menandakan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di BEI membayarkan dividen kepada investor sebesar 41.51% dari *net income* yang dimiliki perusahaan, sedangkan



sisanya sebesar 58.49 % digunakan sebagai cadangan untuk kebutuhan perusahaan di masa depan. DPR tertinggi sebesar 2.0373 yang dimiliki oleh PT AKR Corporindo Tbk (2010) mengindikasikan bahwa PT AKR Corporindo Tbk mengalokasikan dana untuk membayar dividen kepada investor melebihi *net income* yang dimilikinya. Disisi lain DPR terendah dilihat dari nilai minimum sebesar 0.0425 yang dimiliki oleh PT Lautan Luas Tbk (2010) menunjukkan bahwa PT Lautan Luas Tbk cenderung untuk menggunakan *net income* tersebut untuk digunakan sebagai cadangan kebutuhan perusahaan daripada dibayarkan sebagai dividen. Standar deviasi DPR selama periode penelitian sebesar 0.3416, angka tersebut lebih kecil daripada rata-rata (*mean*) sehingga menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang kecil dan penyimpangan data yang cukup rendah.

Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) *managerial ownership* pada perusahaan manufaktur di BEI sebesar 0.0937. *Managerial Ownership* terbesar dimiliki oleh PT Indo Kordsa Tbk (2011) sebesar 0.2809 mengindikasikan bahwa PT Indo Kordsa Tbk mempunyai kepemilikan saham manajerial yang tinggi, sehingga dapat meminimalisir *agency cost* yang terjadi pada perusahaan. *Managerial ownership* yang terkecil dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk (2011 dan 2012) sebesar 0.0014 mengindikasikan bahwa PT Mandom Indonesia Tbk mempunyai kepemilikan saham manajerial yang rendah, sehingga kemungkinan terjadinya perilaku opportunistik manajer cukup tinggi. Standar deviasi *managerial ownership* selama periode penelitian sebesar 0.0888, angka tersebut lebih rendah

daripada rata-rata (*mean*) sehingga menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang kecil, dan penyimpangan data yang cukup rendah.

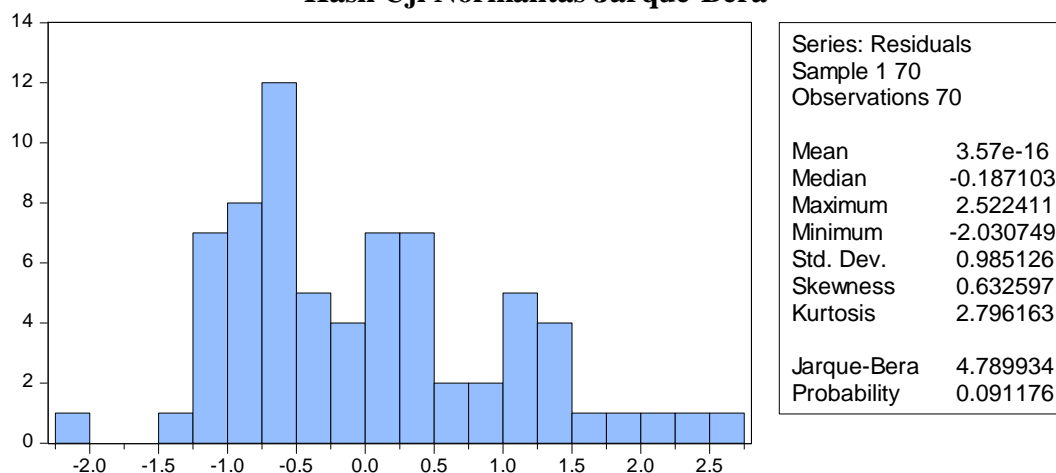
Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata (*mean*) *institutional ownership* perusahaan manufaktur di BEI sebesar 0.6253. *Institutional ownership* terbesar dimiliki oleh 0.9565 dimiliki oleh PT Astra Otoparts Tbk selama beberapa tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya kepemilikan saham institusional yang signifikan sehingga pihak institusi eksternal perusahaan dapat melakukan pengawasan yang optimal. *Institutional Ownership* yang terkecil dimiliki oleh PT Metrodata Electronics Tbk sebesar 0.1232 pada tahun 2009 dan 2011, hal ini mengindikasikan bahwa minimnya pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi eksternal perusahaan. Standar deviasi *institutional ownership* perusahaan manufaktur di BEI sebesar 0.2125 lebih kecil daripada rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa terdapat sebaran data yang kecil dan penyimpangan data yang cukup rendah.

## **4.2 Uji Asumsi Klasik**

### **4.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diolah berdistribusi normal . Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji *Jarque-Bera* untuk menentukan apakah data obeservasi yang akan diteliti berdistribusi normal. Berikut gambar 4.1 yang merupakan grafik hasil pengujian *Jarque-Bera* menggunakan *software EViews 7.0*.

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera**



Sumber : Data diolah menggunakan EViews 7.0.

Terlihat nilai *Jarque-Bera* sebesar 4.789934 dengan probabilitas sebesar 0.091176. Jika nilai *Jarque-Bera* <  $Chi-Square_{tabel}$  atau nilai probabilitas *Jarque-Bera* dari hasil uji normalitas > 0.05 maka data tersebut berdistribusi normal dan sebaliknya maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Hasil diatas menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.091176 > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data sudah berdistribusi normal.

#### 4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Pengujian multikolinearitas dapat dilakukan dengan menggunakan *pearson correlation*. Terdapatnya multikolinearitas dalam suatu model apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0.8. Hasil dari uji

multikolinearitas dengan menggunakan EViews 7.0 dapat dilihat pada tabel 4.2.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	PER	DER	DPR	MOWN	INST
PER	1.000000	-0.048371	0.414029	-0.246713	0.300572
DER	-0.048371	1.000000	0.170550	-0.316315	-0.114402
DPR	0.414029	0.170550	1.000000	-0.270798	0.248830
MOWN	-0.246713	-0.316315	-0.270798	1.000000	-0.336112
INST	0.300572	-0.114402	0.248830	-0.336112	1.000000

*Sumber : Data diolah peneliti dengan menggunakan EViews 7.0.*

Dari tabel diatas terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0.8 atau mendekati 1. Dengan hasil tersebut maka tidak terdapat multikolinearitas antar variabel dalam penelitian ini.

#### 4.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mengetahui heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *white*. Apabila nilai probabilitas  $Obs*R-squared > 0.05$ , maka dalam model tersebut tidak terdapat heterokedastisitas. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.3.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.283271	Prob. F(5,64)	0.0567
Obs*R-squared	10.59644	Prob. Chi-Square(5)	<b>0.0600</b>
Scaled explained SS	9.439327	Prob. Chi-Square(5)	0.0928

*Sumber : Data diolah peneliti dengan menggunakan EViews 7.0.*

Pada tabel 4.3 terlihat bahwa nilai probabilitas *Obs\*R-Square* sebesar 0.0600 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0.05, sehingga pada hasil regresi penelitian ini tidak terkena masalah heterokedastisitas.

#### 4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel gangguan satu obesrvasi dengan observasi lain. Data pada penelitian ini merupakan gabungan dari *time series* dan *cross section* sehingga ada kemungkinan terjadinya autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi maka dapat menggunakan uji *Breusch-Godfrey* dengan melihat nilai probabilitas *Obs\*R-squared*. Hasil pengujian tersebut dilihat pada tabel 4.4.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.034964	Prob. F(2,62)	0.3613
Obs*R-squared	2.261512	Prob. Chi-Square(2)	<b>0.3228</b>

*Sumber : Data diolah peneliti dengan menggunakan EViews 7.0*

Pada tabel 4.4 didapatkan hasil probabilitas *Obs\*R-Squared* sebesar 0.3228. Nilai tersebut jauh lebih besar daripada  $\alpha$  (0.05) yang mengindikasikan bahwa tidak mengandung masalah autokorelasi.

#### 4.3 Pembahasan

Dalam pengujian data panel, untuk menentukan model yang tepat pada setiap persamaan maka sebelumnya dilakukan uji model data panel. Terdapat tiga metode perhitungan pengujian data panel untuk menentukan model yang

tepat, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Untuk memilih model terbaik dari ketiga model tersebut maka akan dilakukan *Chow Test* dan *Hausman Test*. Uji Chow dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat pada persamaan tersebut *common effect* atau *fixed effect*, dan uji Hausman dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat untuk persamaan tersebut apakah *fixed effect* atau *random effect*.

1) *Chow Test* dilakukan dalam memilih model antara *common effect* dan *fixed effect*. Penentuan model *Chow Test* akan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *Chi-Square*. Apabila nilai dari probabilitas *Chi-square* diatas 0.05, maka metode yang tepat adalah *common effect*, namun jika nilai probabilitas *Chi-Square* dibawah 0.05 maka akan dilanjutkan ke *Hausman Test*. Hipotesis yang digunakan dalam *Chow Test* adalah sebagai berikut :

$H_0$  : Pendekatan yang digunakan adalah *common effect*

$H_a$  : Pendekatan yang digunakan adalah *fixed effect*

Hasil pengujian *Chow Test* tersebut dapat dilihat pada tabel 4.5

**Tabel 4.5**  
**Hasil *Chow Test***

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.871436	(13,51)	0.0000
Cross-section Chi-square	56.507618	13	<b>0.0000</b>

*Sumber : Data diolah peneliti dengan menggunakan EViews 7.0.*

Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Chi-square* adalah 0. Nilai tersebut berada dibawah 0.05 sehingga hipotesis yang diterima adalah  $H_a$  dan pengujian akan dilanjutkan ke *Hausman Test*.

## 2) *Hausmant Test*

*Hausman Test* merupakan pengujian untuk memilih model persamaan, apakah model *fixed effect* dan *random effect*. Hasil *Hausman Test* akan ditentukan dengan nilai probabilitas *Chi-square*. Jika nilai probabilitas *Chi- square* lebih kecil dari 0.05 maka model yang tepat adalah *random effect*, tetapi jika nilai probabilitas *Chi-Square* lebih besar dari 0.05, maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Hipotesis yang digunakan dalam *Hausman Test* adalah sebagai berikut :

$H_0$  : Pendekatan yang digunakan adalah *random effect*

$H_a$  : Pendekatan yang digunakan adalah *fixed effect*

Hasil pengujian *Hausman Test* tersebut dapat dilihat pada tabel 4.6

**Tabel 4.6**  
**Hasil *Hausman Test***

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.565169	5	<b>0.4712</b>

*Sumber : Data diolah oleh peneliti menggunakan EViews 7.0*

Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai probabilitas *Chi-square* sebesar 0.4712. Nilai probabilitas *Chi-square* tersebut lebih besar dari 0.05, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa

pendekatan *fixed effect* yang lebih baik digunakan untuk meregresi data panel dalam penelitian ini.

### 4.3.1 Analisis Regresi

Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen yaitu Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan manajerial (Mown), dan Kepemilikan Institusional (Inst) terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV). Setelah melalui uji asumsi klasik, telah bebas multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Maka hasil regresi yang diperoleh terdapat pada tabel 4.7.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Regresi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.040053	2.284312	0.455302	0.6508
PER	0.026211	0.011282	2.323242	0.0242
DER	0.086072	0.162036	0.531191	0.5976
DPR	0.141134	0.332475	0.424495	0.6730
MOWN	4.859340	8.874534	0.547560	0.5864
INST	-0.643375	3.531106	-0.182202	0.8561

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.682086	Mean dependent var	1.555429
Adjusted R-squared	0.569881	S.D. dependent var	1.166929
S.E. of regression	0.765313	Akaike info criterion	2.529123
Sum squared resid	29.87089	Schwarz criterion	3.139429
Log likelihood	-69.51932	Hannan-Quinn criter.	2.771544
F-statistic	6.078923	Durbin-Watson stat	1.374107
Prob(F-statistic)	0.000000		



### 4.3.2 Persamaan Regresi

Berdasarkan pada tabel 4.7, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yaitu Keputusan Investasi (PER), keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (Mown), dan Kepemilikan Institusional (Inst) terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan (PBV). Persamaan regresinya sebagai berikut :

$$R_{it} = 1.040053 + 0.026211PER_{it} + 0.086072DER_{it} + 0.141134DPR_{it} + 4.859340Mown_{it} - 0.643375Inst_{it}$$

Ket :

i = Perusahaan

t = tahun

## 4.4 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel independen ke variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan uji t. Untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya menggunakan uji F. Untuk mengetahui kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

### 4.4.1 Hasil Uji t Statistik

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Pada gambar 4.7 menunjukkan koefisien , *standard error*, nilai t-hitung (*t-statistic*) dan probabilitas dari masing-masing koefisien pada variabel-variabel yang telah diregresi data panel.

Berdasarkan pada gambar 4.7 di atas dapat diketahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

$H_0$  : Tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_a$  : Terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Penentuan hasil hipotesis dapat dilihat dari *probability t statistic*.  $H_a$  akan diterima apabila nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$  ( $<0.05$ ), jika nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha$  ( $> 0.05$ ), maka hipotesis yang diterima adalah  $H_0$ , dan untuk menentukan arah pengaruh variabel bebas dalam penelitian ini (positif atau negatif) terhadap variabel terikat, maka dapat dilihat dari nilai *coefficient* regresi. Pembahasan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dari hasil tabel 4.7, yaitu sebagai berikut :

#### **1) Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.**

Koefisien dari variabel *price earning ratio* yang terdapat pada tabel 4.7 menunjukkan nilai sebesar 0.026211. Hal tersebut menandakan bahwa setiap penambahan satu satuan pada *price earning ratio*, maka akan meningkatkan *price to book value* sebesar 0.026211 satuan.

Nilai probabilitas pada variabel *price earning ratio* menghasilkan nilai 0.0242, nilai tersebut lebih kecil daripada 0.05, sehingga menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Wijaya dan Wibawa, 2010) yang menyatakan bahwa hubungan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini karena nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan pengeluaran *discretionary* di masa yang akan datang.

Pengaruh ini diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research and development* yang dapat memberikan *net present value positif*.

Pengeluaran modal perusahaan dalam keputusan investasi sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan keputusan investasi yang dilakukan akan memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan peluang investasi yang besar, maka banyak calon investor yang akan berinvestasi sehingga nilai perusahaan dapat tercipta maksimal.

## **2) Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.**

Koefisien dari variabel *debt to equity ratio* yang terdapat pada tabel 4.7 menunjukkan nilai sebesar 0.086072. Hal tersebut menandakan bahwa setiap penambahan satu satuan pada *debt to equity ratio*, maka akan meningkatkan *price to book value* sebesar 0.086072 satuan.

Nilai koefisien positif pada variabel *debt equity ratio* tersebut didukung oleh pernyataan Modigliani dan Miller yang menunjukkan bahwa penggunaan (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pajak, maka biaya modal perusahaan juga akan berkurang yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ambarwati, 2010 : 45 – 46)

Nilai probabilitas pada variabel *debt to equity ratio* menghasilkan nilai 0.5976, nilai tersebut lebih besar daripada 0.05, sehingga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai probabilitas tersebut berkaitan dengan *capital structure theory* proporsi I : tanpa pajak yang diungkapkan oleh Miller dan Modigliani menunjukkan bahwa nilai perusahaan bersifat independen terhadap struktur modalnya yang digambarkan sebagai dua buah potongan “*pie*” yang berbeda. Perusahaan yang menggunakan hutang atau perusahaan yang tidak menggunakan hutang, nilai dan biaya modal perusahaannya adalah tetap (Ambarwati, 2010 : 45).

Modigliani dan Miller menyimpulkan bahwa nilai perusahaan semata-mata tergantung pada arus penghasilan di masa yang akan datang (*future earning*) berdasarkan besarnya ekspektasi *return* yang dikapitalisasi dengan *discount rate* sesuai dengan tingkat risikonya. Oleh

karena itu nilai perusahaan tidak tergantung pada struktur modal perusahaan (Kodrat dan Herdinata, 2011 : 4).

### 3) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Koefisien dari variabel *dividend payout ratio* yang terdapat pada tabel 4.7 menunjukkan nilai sebesar 0.141134. Hal tersebut menandakan bahwa setiap penambahan satu satuan pada *dividend payout ratio*, maka akan meningkatkan *price to book value* sebesar 0.141134 satuan.

Nilai koefisien positif pada variabel *dividend payout ratio* tersebut sesuai dengan hipotesis kebijakan dividen relevan, perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut *bird in hand theory*, pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains* (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Teori kebijakan dividen relevan menyebutkan bahwa perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik, yang biasanya dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan (Fenandar dan Raharja, 2012).

Nilai probabilitas pada variabel *dividend payout ratio* tersebut menghasilkan nilai 0.6730, nilai tersebut lebih besar daripada 0.05, sehingga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di BEI membayarkan dividen kepada investor sebesar 41.51% dari *net income* yang dimiliki perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 58.49% digunakan sebagai cadangan untuk kebutuhan perusahaan.

#### **4) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.**

Koefisien dari variabel *managerial ownership* yang terdapat pada tabel 4.7 menunjukkan nilai sebesar 4.859340. Hal tersebut menandakan bahwa setiap penambahan satu satuan pada *managerial ownership*, maka akan meningkatkan *price to book value* sebesar 4.859340.

Nilai koefisien positif variabel *manager ownership* menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem* yang terjadi. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat karena manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan, sehingga manajer akan berusaha untuk lebih baik dalam meningkatkan nilai perusahaan (Borolla, 2011).

Nilai probabilitas pada variabel *managerial ownership* menghasilkan nilai 0.5864, nilai tersebut lebih besar daripada 0.05, sehingga

menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil probabilitas variabel *managerial ownership* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermansyah (2013) yang menyatakan bahwa adanya kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan seharusnya memberikan dorongan bagi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Akan tetapi, proporsi kepemilikan manajerial yang cenderung sedikit menyebabkan pihak manajemen enggan untuk bekerja dengan maksimal, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikuatkan oleh hasil statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hanya memiliki kepemilikan manajerial sebesar 0.09%.

##### **5) Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.**

Koefisien dari variabel *institutional ownership* yang terdapat pada tabel 4.7 menunjukkan nilai sebesar -0.643375. Hal tersebut menandakan bahwa setiap penambahan satu satuan pada *institutional ownership*, maka akan menurunkan *price to book value* sebesar 0.643375 satuan.

Nilai koefisien variabel *institutional ownership* didukung oleh *the strategic alignment hypothesis* yang menyatakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan mengarah kepada

kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional mayoritas dengan manajemen dianggap negatif oleh pasar, hal ini berdampak terhadap penurunan harga saham dan nilai perusahaan di pasar modal (Pujiati dan Widanar, 2009).

Nilai probabilitas pada variabel *institutional ownership* menghasilkan nilai 0.9904, nilai tersebut lebih besar daripada 0.05, sehingga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai probabilitas tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan dugaan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan sehingga manajer akan lebih efisien dalam memanfaatkan aset perusahaan. Dalam penelitian ini disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer (sebagai pengelola perusahaan) karena manajer merasa kesulitan dalam mengelola perusahaan yang disebabkan terdapat tekanan dari investor institusional (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2010).

#### **4.4.2 Hasil Uji F Statistik**

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama terhadap variabel terikat maka digunakan uji F. Hipotesis yang digunakan dalam uji F dalam penelitian ini adalah :



$H_0$  : Tidak terdapat pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

$H_a$  : Terdapat pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

$H_0$  akan ditolak atau diterima jika nilai probabilitas *F statistic*  $> 0.05$  dan sebaliknya, jika probabilitas *f-statistic* lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis yang diterima adalah  $H_1$ .

Berdasarkan tabel 4.7 nilai probabilitas *F statistic* sebesar 0. Angka tersebut  $< 0.05$ , sehingga  $H_a$  diterima, yang menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### 4.4.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi  $R^2$  (*R-square*) pada persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 4.7. Semakin besar nilai  $R^2$ , maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai *Adjusted (R-squared)* pada penelitian ini adalah sebesar 0.569881. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa sebesar 56.99% dari variabel dependen yaitu nilai

perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen yaitu nilai keputusan investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (Mown), dan Kepemilikan Institusional (Inst), sedangkan 43.01% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti pada penelitian ini. Semakin banyak variabel bebas yang digunakan, maka akan semakin besar nilai *R-squared* yang diperoleh.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan terhadap hipotesis dalam penelitian ini, didapatkan hasil keputusan Investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), kepemilikan manajerial (Mown), dan kepemilikan institusional (Inst) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu didapatkan hasil berupa :

- 1) Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan dimasa depan. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang. Keputusan investasi tersebut dapat dilakukan melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung dan pengembangan *research and development*, serta eksplorasi. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba, maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- 2) Keputusan pendanaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan bersifat independen terhadap struktur modalnya yang digambarkan sebagai dua buah potongan “*pie*”

yang berbeda. Perusahaan yang menggunakan hutang atau perusahaan yang tidak menggunakan hutang, nilai dan biaya modal perusahaannya adalah tetap. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam menilai suatu perusahaan, investor tidak terlalu bergantung terhadap struktur modal yang digunakan perusahaan.

- 3) Kebijakan Dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. rata-rata perusahaan manufaktur di BEI membayarkan dividen kepada investor sebesar 41.51% dari *net income* yang dimiliki perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 58.49% digunakan sebagai cadangan untuk kebutuhan perusahaan. Hal ini juga mengindikasikan bahwa investor berfikir tidak ada kebijakan dividen yang optimal dan menganggap kebijakan dividen hanya sebagai informasi yang menerangkan prospek laba perusahaan.
- 4) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial yang sedikit membuat pihak manajemen enggan untuk bekerja secara maksimal sehingga nilai perusahaan yang diinginkan perusahaan tidak tercapai. Hal tersebut dikuatkan oleh hasil statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hanya memiliki kepemilikan manajerial sebesar 0.09%.
- 5) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah kepemilikan institusional yang besar tidak efektif dalam memonitor

perilaku pihak manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Investor institusional mayoritas juga memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan mengarah kepada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional mayoritas dengan manajemen dianggap negatif oleh pasar, hal ini berdampak terhadap penurunan harga saham dan nilai perusahaan.

## 5,2 Saran

### 1) Peneliti

- a. Penelitian ini menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) untuk memproksikan keputusan investasi. PER memiliki kelemahan, yaitu rasio ini memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain keputusan investasi, seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets*, *Ratio Capital Expenditure to BVA*, dan *Current Assets to Total Assets*.
- b. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, seperti kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, tingkat inflasi,

kurs mata uang, dan situasi politik. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

- c. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga hasil yang didapatkan akan semakin valid.

## 2) Investor

Investor di pasar modal diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional yang dimiliki oleh setiap perusahaan sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam melakukan investasi di pasar modal. Dari kelima variabel dalam penelitian ini diketahui bahwa keputusan investasi yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 3) Emiten

Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan yang juga akan berpengaruh terhadap peningkatan minat investor, disarankan kepada manajemen untuk mengambil keputusan keuangan yang efektif dan efisien sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Berdasarkan hasil penelitian, hanya variabel keputusan investasi yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu peneliti

menyarankan perusahaan harus lebih fokus terhadap keputusan investasi yang dilakukan karena investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie ; Rohman, Abdul. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponogoro Journal of Accounting*, Vol.1 No.2, Hal.1-9.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut - Edisi Pertama*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Ansori, Mokhamat ; H.N, Denica. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia ( BEI ). *Jurnal Analisis Manajemen*, Vol.4, No.2, Hal.153-175.
- Ardestani, Hananeh S et al. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol.3, No. 1, pp.123-136.
- Ardianingsih, Arum ; Ardiyani, Komala. 2010. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Pena*, Vol.19. No.2.
- Arieska, Metha ; Gunawan, Barbara. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.13, No.1, Hal.13-23.
- Ariestiara, D, Meta. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Kembali Melemah. 6 Oktober 2013. <http://www.metamuetz.blogspot.com/> (Diakses tanggal 1 Desember 2013).
- Artini, Luh G S dan Puspaningsih, Ni L A. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 15, No. 1. Hal. 65-75.
- Borolla, Johanis Darwin. 2011. *Jurnal Prestasi P3M STIE BANK BPD JATENG*. Vol.7, No. 1.
- Boumosleh, Anwar. 2010. Firm Investment Decisions, Dividend Policy, And Director Stock Options. *The Journal of Applied Business Research – July/August 2012*. Vol 28, No. 4 pp. 753-768.
- Brealey, R.A, Myers, S dan C, Marcus, A.J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*. Jakarta : Erlangga.



- Brigham, F, Eugene dan Weston, J, Fred. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan-Edisi Kesembilan Jilid 2*. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, F, Eugene dan Houston, F, Joel. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan-Edisi Kesebelas Jilid 1*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, F, Eugene ; Houston, F, Joel. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan-Edisi Kesebelas Jilid 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2008. *Panduan Pemodal*. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- Collins, M.C ; A.S. Dutta ; J.W. Wanstley. 2009. Managerial Ownership and Dividend Policy In the U.S. Banking Industry. *Journal Of Business and Economics Research*. pp.33-38.
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No.1, Hal.57-66.
- Deputi Bidang Ekonomi. 2012. *Laporan Perekonomian Indonesia Triwulan I Tahun 2013*. Jakarta : Kementrian PPN/Bappenas.
- Dharmapala, Dhammika ; Khanna, Vikramaditya. 2008. Corporate Governance, Enforcement, and Firm Value : Evidence from India. *Law & Economics Papers Archive : 2003-2009 University of Michigan Law School*, Art.84.
- Eatspring Investment-Edisi Juni 2013. "Price To Earning Ratio". Page 1-4.
- Endraswati, Hikmah. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Di BEI. *Jurnal Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri (STAIN) Salatiga*, Vol. 4, No.2 Hal.11-18.
- Fauzan, Faisal ; Nardisyah ; Arfan Muhammad. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Early Warning System Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek Inonesia). *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitasn Syiah Kuala*. Vol.2, No.1, pp.64-75.
- Fenandar, Gany I. ; Raharja, Surya. 2012. Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol.1, No.2, Hal.1-10.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard. Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta : Bumi Aksara.

- Hartono, J. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Haruman, Tendi. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal*, Vol.10. No.2. Hal.150-166.
- Hussein, Z, Mohamad. *Krisis Mata Uang Rupiah 2013 : Penyebab dan Dampaknya*. 18 September 2013. <http://www.zatetick.blogspot.com>. (Diakses tanggal 1 Desember 2013).
- Hermuningsih, Sri ; 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. Hal.173-183.
- Indahningrum, Rizka P ; Handayani, 2009. Ratih. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.11. No.3. Hal.189-207.
- Irvan,Muhammad. *Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Kembali Melemah*. 31 Juli 2013. <http://obrolanekonomi.blogspot.com/2013/07/nilai-tukar-rupiah-terhadap-dollar.html>. (Diakses tanggal 1 Desember 2013).
- Ipot News-Journalism Database & Technology. Mei 2011. *Rasio Valuasi Investasi (4) : Price/Earning Ratio*. <http://www.ipotnews.com>. (Diakses tanggal 1 Desember 2013).
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi-Edisi Ketujuh*. Yogyakarta : BPFE.
- Kodrat, David Sukardi ; Herdinata, Christian. 2009. *Manajemen Keuangan (Based on Empirical Research) – Edisi Pertama*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Keown, Arthur J ; Martin, John D ; Petty, J William ; Scott Jr, David F. 2005. *Financial Management : Principles and Applications-Edisi 10*. Pearson : Prentice Hall.
- Lestari, Indry F ; Taufik, Taufeni ; Yusralaini. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan Insider Terhadap nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011).
- Mardiyati, Umi ; Ahmad, Gatot N. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol.3. No.1.

- Muhammad Ikbal, Sutrisno, Ali Djahhuri. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal SNA 14*.
- Mulyadi. 2006, *Akuntansi Manajemen*, Yogyakarta : Badan Penerbit STIE YKPN
- Murhadi, Werner. 2009. *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta : PT Indeks.
- Nachrowi, D. 2006. *Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan Cetakan Pertama*. Jakarta : Lembaga Penerbit FE UI.
- Ningsih, Putri, Prihatin ; Indarti, Iin. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007- 2009). *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*. Vol.1. No.1.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta : PPM.
- Pujiati, Diah ; Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*. Vol.12. No.1. Hal.71-86.
- Rakhimsyah, Leli A ; Gunawan, Barbara. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. Vol7. No.1. Hal.31-45.
- Sayidah, Nur ; Diah Pujiati. 2008. *Corporate Governance* dan Rasio Utang Perusahaan. *Jurnal Ventura*.Vol.11. Hal.299-315.
- Setiani, Rury. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol.2. No.1.
- Sofyaningsih S. dan P Hardiningsih. 2010. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Hal. 68-87.
- Sudarman ; Subchan. 2011. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan LQ 45 di BEI). *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*. Vol.18. No.30. Hal.1-23.

- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Vol.1. No.2. Hal.1-12.
- S. Munawir 2007, *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty.
- Suwardjono. 2005 Teori Akutansi : *Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- Syafi'I, Imam. 2011. *Managerial Ownership, Free Cash Flow dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Utang*. *Jurnal Media Mahardika*, Vol.10. No.1. Hal.1-21.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Viklund, Andreas. 2009. *Teori Struktur Modal : Pengertian dan Komponen Struktur Modal*. <http://www.jurnal-sdm.blogspot.com>. (Diakses tanggal 1 Desember 2013)
- Waspada Online. 2013. *Penurunan Rupiah Berdampak ke IHSG*. 29 November 2013. <http://www.waspada.co.id>. (Diakses tanggal 1 Desember 2013)
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Anas Wibawa, 2010, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 1010*. Hal.1-21.
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews-Edisi 3*. Jakarta : UPP STIM YKPN.
- Van Horne, James C ; Wachowicz, JR., John M. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 12*. Jakarta : Salemba Empat.
- Wongso, Amanda, 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling. *Jurnal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*. Vol.1. No.5. Hal.1-6.

# LAMPIRAN

**LAMPIRAN 1****DAFTAR PERUSAHAAN YANG MENJADI SAMPEL PENELITIAN**

---

No	Nama Perusahaan
1	PT Lion Metal Works Tbk
2	PT Lionmesh Prima Tbk
3	PT Berlina Tbk
4	PT Astra International Tbk
5	PT Astra Otoparts Tbk
6	PT Indo Kordsa Tbk
7	PT Sumi Indo Kabel Tbk
8	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9	PT Gudang Garam Tbk
10	PT Mandom Indonesia Tbk
11	PT AKR Corporindo Tbk
12	PT Lautan Luas Tbk
13	PT Intraco Penta Tbk
14	PT Metrodata Electronics Tbk

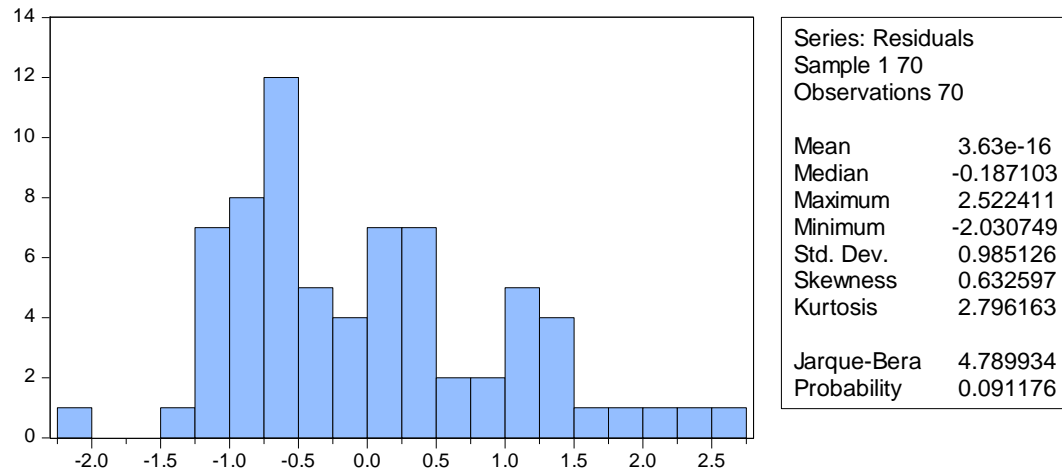
**LAMPIRAN 2**  
**STATISTIKA DESKRIPTIF**

Date: 01/28/14  
Time: 10:16  
Sample: 1 70

	PBV	PER	DER	DPR	MOWN	INST
Mean	1.555429	11.29987	1.249571	0.415080	0.093706	0.625273
Median	1.015000	9.515000	0.710000	0.370150	0.060000	0.630300
Maximum	4.860000	79.82000	7.060000	2.037300	0.280900	0.956500
Minimum	0.250000	1.570000	0.100000	0.042500	0.001400	0.123200
Std. Dev.	1.166929	10.45715	1.303754	0.341612	0.088756	0.212505
Skewness	1.125273	4.194273	2.129064	2.778855	0.933604	-0.383958
Kurtosis	3.237418	27.49772	8.892077	12.01981	2.482427	2.802931
Jarque-Bera Probability	14.93720 0.000571	1955.643 0.000000	154.1407 0.000000	327.3817 0.000000	10.95019 0.004190	1.833219 0.399872
Sum	108.8800	790.9910	87.47000	29.05560	6.559400	43.76910
Sum Sq. Dev.	93.95894	7545.292	117.2845	8.052211	0.543560	3.115920
Observations	70	70	70	70	70	70

**LAMPIRAN 3**  
**HASIL UJI NORMALITAS**

---





**LAMPIRAN 4**  
**HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS**

---

	PER	DER	DPR	MOWN	INST
PER	1.000000	-0.048371	0.414029	-0.246713	0.300572
DER	-0.048371	1.000000	0.170550	-0.316315	-0.114402
DPR	0.414029	0.170550	1.000000	-0.270798	0.248830
MOWN	-0.246713	-0.316315	-0.270798	1.000000	-0.336112
INST	0.300572	-0.114402	0.248830	-0.336112	1.000000

**LAMPIRAN 5**  
**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.283271	Prob. F(5,64)	0.0567
Obs*R-squared	10.59644	Prob. Chi-Square(5)	0.0600
Scaled explained SS	9.439327	Prob. Chi-Square(5)	0.0928

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/28/14 Time: 10:27

Sample: 1 70

Included observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.332157	0.441982	3.014054	0.0037
PER^2	0.073278	0.056382	1.299669	0.1984
DER^2	-0.021088	0.022202	-0.949819	0.3458
DPR^2	-0.213166	0.276266	-0.771596	0.4432
MOWN^2	-19.50428	7.016304	-2.779851	0.0071
INST^2	-0.772028	0.674022	-1.145404	0.2563
R-squared	0.151378	Mean dependent var		0.923293
Adjusted R-squared	0.085079	S.D. dependent var		1.357650
S.E. of regression	1.298612	Akaike info criterion		3.442286
Sum squared resid	107.9292	Schwarz criterion		3.635014
Log likelihood	-114.4800	Hannan-Quinn criter.		3.518840
F-statistic	2.283271	Durbin-Watson stat		2.317175
Prob(F-statistic)	0.056662			

**LAMPIRAN 6**  
**HASIL UJI AUTOKORELASI**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.034964	Prob. F(2,62)	0.3613
Obs*R-squared	2.261512	Prob. Chi-Square(2)	0.3228

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/28/14 Time: 10:29

Sample: 1 70

Included observations: 70

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.232840	0.589042	0.395287	0.6940
PER	-0.003548	0.013690	-0.259147	0.7964
DER	-0.031519	0.108222	-0.291244	0.7718
DPR	-0.099064	0.417853	-0.237080	0.8134
MOWN	-0.669293	1.701703	-0.393308	0.6954
INST	-0.079079	0.679672	-0.116349	0.9078
RESID(-1)	-0.062674	0.133084	-0.470933	0.6393
RESID(-2)	0.181146	0.136708	1.325061	0.1900

**LAMPIRAN 7**  
**HASIL UJI CHOW**

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.871436	(13,51)	0.0000
Cross-section Chi-square	56.507618	13	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 01/28/14 Time: 10:32

Sample: 2008 2012

Periods included: 5

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.350052	0.555816	4.228112	0.0001
PER	0.016947	0.013473	1.257785	0.2130
DER	-0.166776	0.104884	-1.590093	0.1167
DPR	0.363895	0.412250	0.882706	0.3807
MOWN	-6.460089	1.623824	-3.978319	0.0002
INST	-0.517243	0.655835	-0.788679	0.4332

R-squared	0.287319	Mean dependent var	1.555429
Adjusted R-squared	0.231641	S.D. dependent var	1.166929
S.E. of regression	1.022884	Akaike info criterion	2.964946
Sum squared resid	66.96272	Schwarz criterion	3.157675
Log likelihood	-97.77312	Hannan-Quinn criter.	3.041500
F-statistic	5.160358	Durbin-Watson stat	0.596054
Prob(F-statistic)	0.000487		

**LAMPIRAN 8**  
**HASIL UJI HAUSMAN**

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.565169	5	0.4712

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
PER	0.026211	0.024846	0.000008	0.6203
DER	0.086072	-0.024495	0.010019	0.2693
DPR	0.141134	0.208363	0.007603	0.4407
MOWN	4.859340	-4.906946	71.478385	0.2480
INST	-0.643375	-0.269919	11.276179	0.9114

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 01/28/14 Time: 10:38

Sample: 2008 2012

Periods included: 5

Cross-sections included: 14

Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.040053	2.284312	0.455302	0.6508
PER	0.026211	0.011282	2.323242	0.0242
DER	0.086072	0.162036	0.531191	0.5976
DPR	0.141134	0.332475	0.424495	0.6730
MOWN	4.859340	8.874534	0.547560	0.5864
INST	-0.643375	3.531106	-0.182202	0.8561

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.682086	Mean dependent var	1.555429
Adjusted R-squared	0.569881	S.D. dependent var	1.166929
S.E. of regression	0.765313	Akaike info criterion	2.529123
Sum squared resid	29.87089	Schwarz criterion	3.139429
Log likelihood	-69.51932	Hannan-Quinn criter.	2.771544
F-statistic	6.078923	Durbin-Watson stat	1.374107
Prob(F-statistic)	0.000000		

**LAMPIRAN 9**  
**FIXED EFFECT MODEL**

Dependent Variable: PBV  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 01/28/14 Time: 10:33  
 Sample: 2008 2012  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 14  
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.040053	2.284312	0.455302	0.6508
PER	0.026211	0.011282	2.323242	0.0242
DER	0.086072	0.162036	0.531191	0.5976
DPR	0.141134	0.332475	0.424495	0.6730
MOWN	4.859340	8.874534	0.547560	0.5864
INST	-0.643375	3.531106	-0.182202	0.8561

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.682086	Mean dependent var	1.555429
Adjusted R-squared	0.569881	S.D. dependent var	1.166929
S.E. of regression	0.765313	Akaike info criterion	2.529123
Sum squared resid	29.87089	Schwarz criterion	3.139429
Log likelihood	-69.51932	Hannan-Quinn criter.	2.771544
F-statistic	6.078923	Durbin-Watson stat	1.374107
Prob(F-statistic)	0.000000		

**LAMPIRAN 10**  
**DATA VARIABEL PERUSAHAAN**

Tahun	Perusahaan	pbv	per	der	dpr	mown	inst
2008	LION	0.7900	4.2297	0.2600	0.1856	0.1800	0.5770
2008	LMSH	0.9100	3.7422	0.6400	0.1934	0.2560	0.3220
2008	BRNA	0.2500	2.2800	1.2700	0.1980	0.1051	0.5142
2008	ASII	1.2900	4.6476	1.2100	0.1828	0.0300	0.5011
2008	AUTO	1.0200	4.7684	0.4500	0.4005	0.0700	0.9391
2008	BRAM	0.8100	8.5500	0.4800	0.0624	0.2540	0.6582
2008	IKBI	0.3000	1.5700	0.2500	0.1200	0.1000	0.9306
2008	INDF	0.9500	7.7500	3.1100	0.0653	0.0600	0.5005
2008	GGRM	0.5300	6.9555	0.5500	0.0810	0.0206	0.7212
2008	TCID	1.3500	9.8305	0.1200	0.5252	0.0019	0.7923
2008	AKRA	1.4000	10.7100	1.8100	0.6214	0.0014	0.7111
2008	LTLS	0.5200	2.8300	3.1800	0.5859	0.0363	0.6303
2008	INTA	0.3100	4.4100	2.4600	0.3585	0.0543	0.8650
2008	MTDL	0.4600	4.8200	2.7400	0.3104	0.0835	0.1239
2009	LION	0.4800	3.2508	0.1900	0.1934	0.2300	0.5770
2009	LMSH	0.5800	9.6000	0.8300	0.3830	0.2561	0.3222
2009	BRNA	0.4600	9.9315	1.7000	0.4520	0.1051	0.5142
2009	ASII	3.5200	13.9919	1.0000	0.4510	0.0400	0.5011
2009	AUTO	1.3800	12.0608	0.3900	0.4510	0.0400	0.9565
2009	BRAM	0.6600	9.0625	0.2300	0.4500	0.2540	0.6582
2009	IKBI	1.0100	17.2600	0.1400	0.4000	0.1000	0.9306
2009	INDF	3.0700	15.0424	2.4500	0.4000	0.0500	0.5005
2009	GGRM	2.2700	12.1381	0.4800	0.6000	0.0080	0.7306
2009	TCID	1.8500	13.0645	0.1300	0.4000	0.0018	0.7923
2009	AKRA	2.1100	13.3700	2.2000	0.4000	0.0058	0.7082
2009	LTLS	0.7700	6.8100	2.7800	0.0453	0.0364	0.6303
2009	INTA	0.8300	7.9500	1.9100	0.3459	0.0503	0.8650
2009	MTDL	0.5500	17.6500	2.0400	0.4545	0.1059	0.1232
2010	LION	0.7600	5.1144	0.1700	0.2693	0.2300	0.5770
2010	LMSH	0.9800	6.2663	0.6700	0.0653	0.2561	0.3222
2010	BRNA	1.1000	6.3745	1.6200	0.3573	0.1051	0.5142
2010	ASII	4.4800	15.3662	1.1000	0.1324	0.0400	0.5011
2010	AUTO	2.7900	9.4300	0.3800	0.4000	0.0700	0.9565
2010	BRAM	1.0100	8.0537	0.2600	0.4193	0.2540	0.6582
2010	IKBI	0.7500	79.8200	0.2200	0.6652	0.1000	0.9306
2010	INDF	2.5500	14.5089	1.3400	0.3955	0.0600	0.5005

2010	GGRM	3.6300	24.3619	0.4400	0.4084	0.0080	0.7555
2010	TCID	1.5300	12.3853	0.1000	0.5201	0.0015	0.7377
2010	AKRA	2.7500	21.1000	2.0100	2.0373	0.0058	0.5924
2010	LTLS	0.7600	7.1700	3.1400	0.0425	0.0364	0.6303
2010	INTA	2.5700	12.7400	2.9100	0.2912	0.0503	0.8650
2010	MTDL	0.7500	8.8700	1.6300	0.2871	0.1059	0.1232
2011	LION	0.9000	5.1980	0.2100	0.2970	0.2300	0.5770
2011	LMSH	0.8400	4.4053	0.7100	0.0881	0.2561	0.3222
2011	BRNA	0.9600	6.1034	1.5300	0.2617	0.1051	0.6073
2011	ASII	3.9500	1.6856	1.0200	0.5252	0.0400	0.5011
2011	AUTO	2.7800	13.0268	0.4700	0.5148	0.0700	0.9565
2011	BRAM	0.8100	14.3333	0.3800	0.5201	0.2809	0.6582
2011	IKBI	0.4600	12.8300	0.2200	0.5312	0.1000	0.9306
2011	INDF	1.2800	13.1429	0.7000	0.4997	0.0600	0.5007
2011	GGRM	4.8600	26.3365	0.5900	0.3120	0.0085	0.7555
2011	TCID	1.5200	11.0632	0.1100	0.3440	0.0014	0.7377
2011	AKRA	3.2300	22.6200	1.3200	0.3930	0.0097	0.5967
2011	LTLS	0.6500	5.9300	3.2400	0.5990	0.0364	0.6303
2011	INTA	2.3700	10.6000	5.9600	0.3870	0.0353	0.8221
2011	MTDL	0.4500	3.8300	1.1900	0.3000	0.1197	0.2607
2012	LION	1.5500	6.3376	0.1600	0.3000	0.2400	0.5770
2012	LMSH	1.0500	2.4419	0.2600	0.3100	0.2561	0.3222
2012	BRNA	1.6700	9.7493	1.6100	0.3000	0.1008	0.5142
2012	ASII	3.6800	1.5833	1.0300	0.3100	0.0400	0.5011
2012	AUTO	2.7300	13.5531	0.6200	0.3774	0.0700	0.9565
2012	BRAM	0.8600	5.7500	0.4200	0.3125	0.2777	0.6582
2012	IKBI	0.8400	20.0700	0.3300	1.4000	0.1000	0.9306
2012	INDF	1.5400	15.7682	0.7100	0.3629	0.0200	0.5007
2012	GGRM	4.2300	28.9789	0.5900	1.5317	0.0092	0.7555
2012	TCID	2.0500	14.7059	0.1800	0.5596	0.0014	0.7377
2012	AKRA	3.8100	20.2900	1.3400	0.2608	0.0057	0.5922
2012	LTLS	0.5200	3.8100	2.9700	0.2060	0.0364	0.6303
2012	INTA	1.8800	22.9700	7.0600	1.5317	0.0353	0.7240
2012	MTDL	0.5700	4.0400	1.5500	0.1128	0.1541	0.2513



## RIWAYAT HIDUP



Bangun Indra Pratama merupakan anak pertama dari empat bersaudara yang lahir di Jakarta pada tanggal 7 November 1992. Peneliti menyelesaikan pendidikan sekolah dasar di SDN 02 Cipinang Muara pada tahun 2004 dan pada tahun yang sama peneliti melanjutkan pendidikannya di SMPN 52 Jakarta. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2007 peneliti melanjutkan pendidikan ke SMAN 54 Jakarta dan lulus pada tahun 2010.

Pada tahun 2010 peneliti terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur SNMPTN. Selama menjadi mahasiswa, peneliti aktif mengikuti organisasi, diantaranya sebagai staff divisi *Research and Development* (RnD) Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJM) Universitas Negeri Jakarta dan pada tahun 2011 diangkat sebagai manajer divisi *Research and Development* (RnD). Pada tahun 2012 peneliti diamanatkan menjadi Wakil Ketua Bidang Internal Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Selama masa perkuliahan, peneliti pernah mengikuti *Indonesian Scholars International Convention* (ISIC) yang diselenggarakan oleh Persatuan Pelajar Indonesia (PPI) London. Peneliti berhasil lolos dalam 30 penelitian terbaik dari 857 abstrak di 26 negara. Peneliti mempresentasikan penelitiannya yang berjudul

*“Creating Creative and Innovative Talang Mamak Tribe’s Human Resources by Improving The Quality of Education That Relates to The Standard of Living and The Life Expectancy”* di *King’s College University*, London. Peneliti juga sering menjadi bagian dalam kepanitian pada seminar nasional dan internasional yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi. Peneliti menjadi bagian dari penerima beasiswa Bidik Misi Universitas Negeri Jakarta. Peneliti juga pernah melaksanakan Praktik Kerja Lapangan (PKL) pada Divisi Keuangan Kantor Pusat Asuransi Jiwa Bumiputera 1912.