

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**SKRIPSI**



**Disusun Oleh :**

**Nama : Mutaz Harish**  
**No. Mhs : 09311485**  
**Jurusan : Manajemen**  
**Bidang : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**YOGYAKARTA**

**2016**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Memenuhi Syarat Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



**Disusun Oleh :**

**Nama : Mutaz Harish  
No. Mhs : 09311485  
Jurusan : Manajemen  
Bidang : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2016**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 10 Oktober 2016

Penulis



Mutaz Harish

**HALAMAN PENGESAHAN**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN  
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**



**Disusun Oleh:**

**Disusun Oleh :**

**Nama : Mutaz Harish**  
**No. Mhs : 09311485**  
**Jurusan : Ekonomi Manajemen**  
**Bidang : Keuangan**

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada Tanggal 30 November 2016

Dosen Pembimbing,



Dwiprptono Agus Harjito, Dr., M.Si.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN  
DEVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Disusun Oleh : **MUTAZ HARISH**

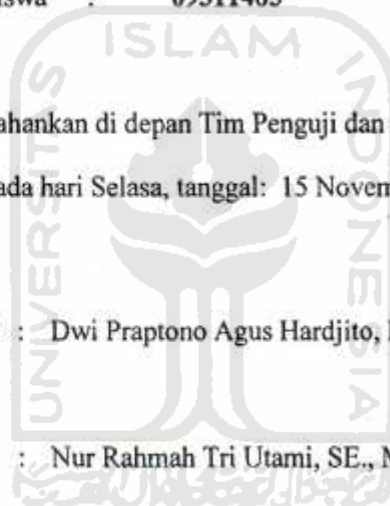
Nomor Mahasiswa : **09311485**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 15 November 2016

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si.

Penguji : Nur Rahmah Tri Utami, SE., M.Soc.Sc.,CMA



*[Handwritten signature]*  
.....  
*[Handwritten signature]*  
.....

Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Pendidikan merupakan senjata paling ampuh yang bisa kamu gunakan untuk merubah dunia.”

*(Nelson Mandela)*

“Hari ini saya akan mengubah dunia dengan kekuatan berpikir positif, hidup harmonis dengan Tuhan, dan saya yakin hidup manusia dibentuk oleh pikiran manusia dan masa depan kehidupan tergantung oleh pikiran manusia dengan restu Tuhan.”

*(Do. Mahardika.) & Marcus Aurelius (Kaisar Romawi)*

“Berusaha menjadi yang terbaik dan memberi yang terbaik dari diri kita untuk orang lain adalah “investasi” yang paling menguntungkan.”

*(Do. Mahardika)*

Kupersembahkan kepada:

- Bapak dan ibu yang telah berdoa untuk keberhasilanku serta dorongan moril dan materiil sehingga terselesainya studi dan karya ilmiah (skripsi) ini.
- Kawan-kawanku yang telah berpartisipasi material dalam penyelesaian studi dan karya ilmiah (skripsi) ini.

## ABSTRAK

### **Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa Keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Keputusan Investasi (PER) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) juga akan mengalami peningkatan. Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Keputusan Pendanaan (DER) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) juga akan mengalami peningkatan. Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Kebijakan Dividen (DPR) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) juga akan mengalami peningkatan. Kepemilikan Manajerial (MAN) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Kepemilikan Manajerial (MAN) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) akan tetap atau konstan. Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Kepemilikan Institusional (INST) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) akan tetap atau konstan.

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

## KATA PENGANTAR



### **Assalamu'alaikum Wr. Wb.**

Segala puji dan syukur Penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan”. Penyusunan tugas akhir skripsi ini bertujuan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Dalam kesempatan ini penulis juga ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Dwipraptono Agus Harjito,Dr.,M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi, yang senantiasa meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan masukannya kepada penulis.
2. Bapak dan ibuku yang selalu memberikan semangat dan kasih sayang serta selalu mendoakan selama ini.
3. Adek Faqih dan Fauzan yang telah menjadi motivasi penulis untuk selalu lebih baik dan tidak putus asa
4. Seluruh teman-teman seperjuangan Program Studi Manajemen angkatan 2009.



Serta seluruh pihak yang telah memberikan bantuan yang tidak dapat Penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih yang sebanyak-banyaknya dan hanya doa yang dapat Penulis panjatkan semoga Allah SWT selalu memberikan yang terbaik. Penulis berharap semoga laporan ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak dan mohon maaf apabila terdapat kesalahan yang disengaja maupun yang tidak disengaja.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 Oktober 2016



  
Penulis

## DAFTAR ISI

	Hal.
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN SAMPUL DALAM</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN UJIAN</b> .....	v
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vi
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>ABSTRAK</b> .....	vii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiv
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	8
1.3. Tujuan Penelitian .....	8
1.4. Manfaat Penelitian .....	9
<b>BAB II. LANDASAN TEORI</b> .....	10
2.1. Tinjauan Pustaka.....	10

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	20
2.3. Pengembangan Hipotesis.....	27
2.4. Kerangka Penelitian .....	34
<b>BAB III. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>35</b>
3.1. Metode Penelitian.....	35
3.2. Analisis Data .....	41
<b>BAB IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>47</b>
4.1. Analisa Deskriptif .....	48
4.2. Pengujian Asumsi Klasik .....	50
4.3. Hasil Analisa Regresi Linier Berganda.....	53
4.4. Pengujian Statistik.....	56
4.5. Pembahasan.....	58
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>64</b>
5.1. Kesimpulan .....	64
5.2. Keterbatasan .....	65
5.3. Saran.....	65

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

	Hal.
Tabel 4.1. Prosedur Penarikan Sampel .....	47
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	48
Tabel 4.3. Hasil Normalitas dengan <i>Kolmogorov Smirnov Test</i> .....	50
Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinearitas dengan Metode VIF .....	51
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi .....	52
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Metode <i>Glejser</i> .....	53
Tabel 4.7. Hasil Regresi Linier Berganda Metode OLS .....	54



## DAFTAR GAMBAR

	Hal.
Gambar 2.1. Kerangka Penelitian .....	34



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian

Lampiran 2. Statistik Deskriptif

Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas

Lampiran 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Lampiran 5. Regresi Linier Berganda



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur (Sartono, 2010). Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi. Apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan (Karnadi, 1993), maka nilai perusahaan akan berada di atas atau di bawah nilai yang sebenarnya. Dengan baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya.

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan (Agus dan Martono, 2012).

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan akan tercermin dari

harga sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Persaingan dalam industri manufaktur maupun perusahaan lain membuat setiap perusahaan manufaktur maupun perusahaan lain, semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Salah satu tujuan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah *go public* dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Agus dan Martono, 2012).

Perusahaan terkadang tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dikarenakan ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan yang akhirnya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Para pemegang saham membayar manufaktur profesional pihak manajemen untuk mengedepankan kepentingan pemegang saham yaitu kesejahteraan pemegang saham. *Agency theory* menyatakan berbeda,



pihak manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh karena itu terjadilah konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen.

Ketidak berhasilan tersebut juga dapat dikarenakan tidak cermatnya pihak manajemen mengaplikasikan faktor-faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor internal maupun faktor eksternal dari perusahaan. Menurut IBM dan Rahmawati (2002), faktor eksternal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa tingkat bunga, fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal. Namun nilai perusahaan juga dapat turun oleh faktor eksternal tersebut, misalnya keadaan krisis ekonomi yang terjadi tahun 1999 yang lalu mengakibatkan tidak lakunya saham di bursa efek. Tidak lakunya saham sebuah perusahaan dapat mengakibatkan turunnya nilai perusahaan bagi perusahaan yang telah *go public*. Nilai perusahaan dapat dinilai dengan permintaan terhadap perusahaan tersebut (Suharli, 2006). Sedangkan faktor internal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan, keunikan, resiko keuangan, pembayaran deviden. Variabel-variabel dalam faktor internal tersebut dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Faktor internal yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati,

2005). Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan (Hasnawati, 2005).

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal perusahaan yang digunakan untuk membiayai kebutuhannya. Meskipun hutang merupakan sumber pembiayaan eksternal, tetapi penggunaannya dapat dikendalikan oleh perusahaan sehingga merupakan faktor internal perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), faktor internal perusahaan adalah kelompok variabel yang dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat

pertumbuhan perusahaan di sisi lain. Dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Prihantoro, 2003).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Luh dan Ida (2014) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*, keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* dan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, dkk. (2010) menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hubungan praktek *Corporate Governance* memiliki hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan (Isnanta, 2008). Terdapat empat mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk melakukan pengaturan laba, yaitu meningkatkan kepemilikan manajerial, meningkatkan kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan ukuran dewan direksi (Andri dan Hanung, 2007). Meningkatkan kepemilikan manajerial adalah dengan meningkatkan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer, dengan memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*managerial ownership*) (Jensen dan Meckling, 1976), sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer.

Kepemilikan institusional dinilai dapat mengurangi laba karena investor institusional memiliki keleluasaan untuk memonitoring kinerja para manajer sehingga mempersempit kesempatan manajer untuk melakukan pengelolaan atau pengaturan laba. Kepemilikan institusional dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Institusi menjadi pemegang saham mayoritas karena memiliki sumber daya yang besar. Pihak institusi memilih berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan kontrol kuat dengan jumlah deviden tinggi agar mendapatkan *return* tinggi pula. Suatu perusahaan harus memiliki dewan komisaris dan dibantu oleh komisaris independen untuk melindungi pemegang saham. Jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan harus sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Pengelolaan perusahaan bergantung pada kinerja dari dewan direksi, dimana merupakan pihak yang bertanggung jawab atas jalannya kegiatan perusahaan. Besar kecilnya perusahaan menentukan jumlah minimal anggota

dewan direksi. Untuk meningkatkan kontrol terhadap laporan keuangan perusahaan, maka harus membentuk komite audit. Komite audit dapat memastikan bahwa manajemen bekerja sesuai kepentingan *shareholders* dan *stakeholder*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari Wijaya, dkk., (2010) yang bertujuan untuk mengungkapkan kembali ada tidaknya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian Wijaya, dkk., (2010), dimana pada penelitian ini sampel perusahaan menggunakan perusahaan manufaktur dan dengan tambahan variabel kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, sedangkan penelitian Wijaya, dkk., (2010) hanya menggunakan perusahaan jasa. Kemudian tahun penelitian Wijaya, dkk., (2010) yaitu tahun 2006 sampai 2009, sedangkan penelitian ini tahun 2012 sampai 2014.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk menganalisa lima faktor di atas yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Penulis akan menuangkannya di dalam sebuah karya tulis ilmiah dengan judul **"Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)"**.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini berusaha mengungkapkan ada tidaknya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada perumusan masalah di atas, maka tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan
3. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
4. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
5. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

##### **1. Manfaat Teoritis**

Bagi kalangan akademik, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan tentang pasar modal, pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan serta menjadi tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi dalam menyusun penelitian-penelitian selanjutnya.

##### **2. Manfaat Praktis**

###### **a. Bagi Investor**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang berguna untuk investor sebagai bahan pertimbangan dan referensi dalam pengambilan keputusan investasi.

###### **b. Bagi Peneliti Selanjutnya**

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat memberikan masukan dan referensi bagi peneliti yang tertarik untuk melakukan kajian di bidang yang sama.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. Nilai Perusahaan

Menurut Fama (1978) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dkk., 2006). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.



## 1. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *Price Earning Ratio* (PER). Meningkatnya PER suatu perusahaan berarti nilai perusahaan tersebut juga meningkat. Begitu juga dengan faktor-faktor yang mempengaruhi PER, juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Eduardus (2001) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang dapat mempengaruhi PER yaitu: (1) Rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio/DPR*), (2)Tingkat *return* yang disyaratkan investor, (3) Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan.

Berbeda dengan Tandelilin dan Husnan (2001) bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah sebagai berikut: (1) Rasio laba yang dibagikan sebagai dividen atau *payout ratio*, (2) Tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal, (3) Pertumbuhan dividen. Menurut Weston dan Coopeland (1996) kebijakan penggunaan hutang dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. hal ini berkaitan dengan biaya yang akan dikeluarkan akibat penggunaan hutang serta manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang.

Menurut Kasmir (2008) profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga *profit* yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya profit ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kasmir, 2008).

Jadi dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* adalah besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tingkat keuntungan yang diinginkan oleh investor, tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan oleh investor, kebijakan hutang dan profitabilitas perusahaan.

## 2. Keputusan Investasi

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Myers (1977) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Keputusan investasi melalui *divestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Bhekti (2013:184) menyatakan

bahwa semakin meningkatnya *price earning ratio*, maka akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Keputusan investasi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan Brealy *et al.*, (2007). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Dalam keputusan investasi, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain perusahaan. Susanti (2010:49) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi, artinya keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Dengan demikian dapat disimpulkan apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi

nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Keputusan investasi akan berimbas pada sumber dan pembiayaannya. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal atau eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Arieska (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Kebijakan hutang yang akan diambil perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya. Kemampuan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Di sisi lain penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya.

### **3. Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan atau kebijakan hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap

yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri (Mardiyanto, 2009). Menurut Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *Trade off Theory* mengemukakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa penambahan hutang belum mencapai titik optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal). Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan, maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

#### **4. Kebijakan Dividen**

Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham di masa yang akan datang. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam bentuk laba ditahan dalam jumlah besar, berarti menunjukkan bahwa laba yang dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang

sesuai antara lain pembayaran laba sebagai deviden dan sebagai laba ditahan di perusahaan (Susanti, 2010).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Seorang investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih memilih deviden daripada *capital gain*. Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika deviden yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Chen, 2009).

Kebijakan deviden tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah (Uwuigbe *et al.*, 2012). Modigliani dan Miller (1963) berpendapat bahwa deviden tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan yang optimal karena deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Gordon-Lintner (1964) dalam Suharli (2006) berpendapat deviden lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga deviden

setelah pajak dan menawarkan *Dividend Yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Sedangkan kelompok lain berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield*. Kelompok ini menyarankan dengan *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan ketiga pendapat yang nampak bertentangan tersebut, jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk, maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2003).

Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. *Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang

dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Pancawati, 2008:76). Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

#### **5. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen Sujono dan Soebiantoro (2007). Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris dimasukkan dalam kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah



keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham, sehingga permasalahan keagenan dapat diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer dianggap sebagai seorang pemilik. Semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

## **6. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki pemerintah, institusi berbadan hukum, dana perwalian, institusi asing, dan lain sebagainya yang dapat memonitor manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Pihak institusi merupakan pemegang saham mayoritas yang memiliki sumber daya besar. Kepemilikan institusional diukur dari presentase jumlah saham pihak institusi dari seluruh jumlah saham perusahaan (Boediono, 2005). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking*. Kepemilikan institusional juga merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, serta institusi lainnya.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Adanya kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena

kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Adanya pemegang saham seperti *institutional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan Institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila investor institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, dkk. (2010) dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai 2009. Sampel diambil sampel perusahaan *purposive sampling* yang

berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya, yaitu 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sartini dan Ida (2014) dengan judul "Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2009-2011. Sampel dari penelitian ini berjumlah 20 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis* atau analisis jalur. Berdasarkan analisis data, ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai perusahaan, serta Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) dengan judul "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 yang berjumlah 35 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan price earning ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value, keputusan pendanaan yang diukur dengan debt to equity ratio berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value dan kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*

Penelitian Sukirini (2012) dengan judul "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan". Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2008 sampai 2010. Sampel diambil sampel perusahaan *purposive sampling* yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah: (1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan institusi berpengaruh signifikan Variabel adalah positif pada nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) efek utang Variabel Kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian Sofyaningsih dan Pancawati (2011) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan insitutsional, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan pada oleh termasuk ukuran pertumbuhan, variabel dan kinerja sebagai variabel kontrol (studi di Perusahaan Manufaktur *Listing* di Bursa Efek Indonesia sejak 2007 sampai periode 2009. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur. yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian dari 2007 sampai periode 2009 Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditetapkan Analisis regresi dilakukan dengan didasarkan pada hasil analisis data. Penelitian ini menyimpulkan

beberapa hal sebagai berikut: (1) Variabel ownershipis manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, 2) variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Kebijakan Dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, (4) kebijakan Hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan (5) Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan, (6) Pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan (7) Kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Muhazir (2014) dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012, dengan teknik *purposive sampling* diperoleh sebanyak 26 perusahaan sebagai sampel. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas serta variabel dependen adalah nilai perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan SPSS. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa secara parsial kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya secara parsial kebijakan hutang dan profitabilitas memiliki pengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Suharli (2006) mengenai studi empiris terhadap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan *go public* di Indonesia. Variabel penelitian yang digunakan adalah nilai perusahaan, umur perusahaan, ukuran perusahaan, PMA, dan profitabilitas. Hasilnya kepemilikan institusional, ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris, independen, KAP, *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan institusional, serta *leverage* tidak berpengaruh terhadap kualitas laba (Rachmawati dan Hanung 2007).

Penelitian Martikarini (2014) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan dividen terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Sampel yang di ambil sesuai kriteria yaitu 13 perusahaan. Data yang digunakan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Teknik pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dan penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE dan kebijakan dividen yang diukur

dengan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Sedangkan kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Kemudian secara simultan ROE, DER dan DPR berpengaruh terhadap PBV.

Penelitian Mardiyanti, dkk., (2012) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan 2005-2010”. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan tata kelola perusahaan yang baik sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur penduduk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2005-2010.

Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel menggunakan 78 sampel. Penelitian ini menggunakan metode kuadrat terkecil biasa menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang telah positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Selain itu, penelitian ini menggunakan kepemilikan insider sebagai variabel kontrol yang hanya bisa mengubah satu variabel independen, ada: koefisien kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Jadi, kebijakan utang telah berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan



terhadap nilai perusahaan. Simultan, variabel DPR, DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dan dengan *insider ownership* sebagai variabel kontrol, variabel DPR, DER, ROE dan kepemilikan insider berpengaruh signifikan terhadap PBV.

### **2.3. Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk pertanyaan (Sugiyono, 2010). Hipotesis dalam penelitian ini dibuat berdasarkan teori-teori dari literatur dan hasil-hasil penelitian sebelumnya.

#### **1. Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Myers (1977) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Keputusan investasi melalui *divestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan.

Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesa pertama :

H<sub>1</sub>: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan, jika keputusan investasi yang diukur dengan PER mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

## 2. **Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan atau kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Di sisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Keputusan pembiayaan merupakan salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang

menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan. Wijaya dkk., (2010) menemukan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesa kedua :

H<sub>2</sub>: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dapat diartikan, jika keputusan pendanaan yang diukur dengan DER mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

### 3. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Modigliani dan Miller (1963) berpendapat bahwa dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Gordon-Lintner (1964) dalam Suharli, (2006) berpendapat dividen lebih kecil resikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *Dividend Yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Sedangkan kelompok lain berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield*. Kelompok ini menyarankan dengan *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan ketiga pendapat yang Nampak bertentangan tersebut, jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen dilihat

sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk, maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2003). Patra (2008) dan Ardestani *et al.*, (Sartini, 2014) menemukan kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah Uwuigbe *et al.*, (2012). menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesa ketiga :  
H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan, jika kebijakan dividen yang diukur dengan DPR mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan Tobin's Q juga akan mengalami peningkatan.

#### **4. Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) yang terdapat dalam mekanisme *corporate governance*, oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu

pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* untuk fokus pada maksimalisasi laba, sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja agar nilai perusahaan meningkat dan manajer memperoleh return dari kepemilikan saham yang dimiliki. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah akan memilih metode akuntansi dengan meningkatkan laba yang dilaporkan, yang sebenarnya tidak mencerminkan keadaan ekonomi dari perusahaan yang bersangkutan (Boediono, 2005).

Penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan bisa meningkatkan proses kualitas dari proses pelaporan keuangan, hal ini terjadi karena ketika manajer juga memiliki porsi kepemilikan, maka mereka akan bertindak sama seperti pemegang saham pada umumnya dan mampu memastikan bahwa laporan keuangan telah disajikan dengan wajar dan mengungkapkan kondisi riil perusahaan (Kouki *et al.*, 2011). Yang *et al.*, (2008) yang mengemukakan bahwa laba di perusahaan cenderung mengalami penurunan apabila jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen meningkat.

Hasil penelitian Sukirni (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan Variabel adalah positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesa keempat :

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

Hal ini dapat diartikan, jika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan Tobin's Q juga akan mengalami peningkatan.

#### **5. Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Kemampuan dan keleluasaan yang dimiliki investor institusional untuk memonitoring tindakan dan kinerja para manajemen secara lebih intensif, dinilai berdampak positif bagi nilai perusahaan karena tindakan manajemen untuk melakukan kecurangan atas laporan keuangan menjadi dapat di minimalisir dan dapat menghasilkan nilai perusahaan secara maksimal.

Terdapat dua perbedaan pendapat mengenai investor institusional menurut para ahli. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada

laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional, jika perubahan ini tidak dirasakan menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Investor institusional biasanya memiliki saham dengan jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya, maka akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor, manajer akan melakukan *earnings management*.

Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Kepemilikan institusional dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Institusi menjadi pemegang saham mayoritas karena memiliki sumber daya yang besar. Pihak institusi memilih berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan kontrol kuat dengan jumlah deviden tinggi agar mendapatkan nilai perusahaan tinggi pula.

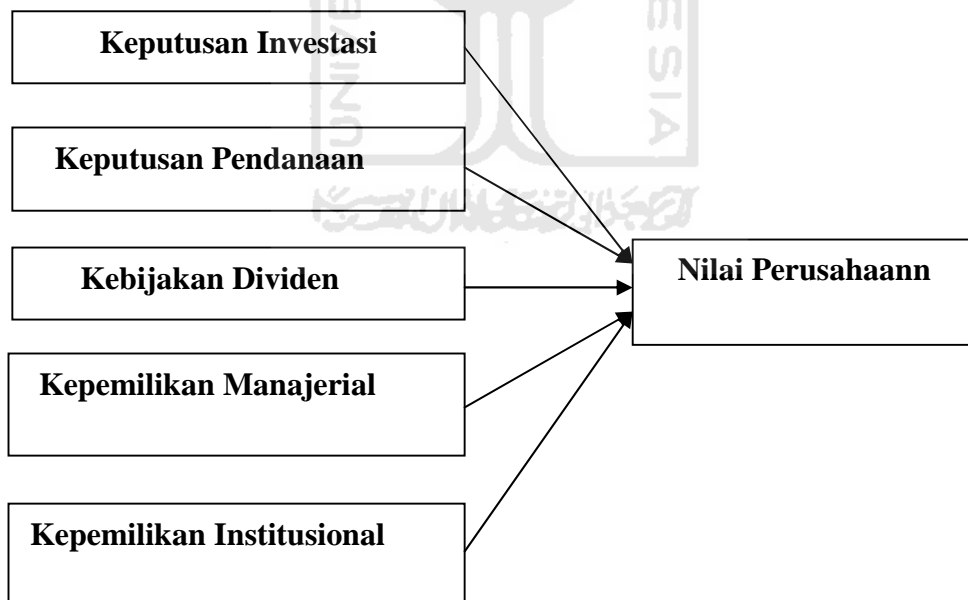
Hasil penelitian Sukirni (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh signifikan variabel adalah positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesa kelima :

H<sub>5</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan, jika kepemilikan institusional mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan Tobin's Q juga akan mengalami peningkatan.

#### 2.4. Kerangka Penelitian

Model penelitian yang menggambarkan suatu kerangka konseptual sebagai panduan sekaligus alur berpikir tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:



**Gambar 2.1**

#### **Kerangka Penelitian**



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Metode Penelitian**

##### **3.1.1. Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian dengan metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dkk., 2012). Penelitian ini mengkaji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

##### **3.1.2. Populasi dan Sampel**

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur digunakan dalam penelitian ini dikarenakan populasi perusahaan manufaktur lebih banyak dibandingkan dengan populasi jenis perusahaan lainnya, sehingga dapat memenuhi unsur sampel penelitian yang lebih dari cukup atau jumlah observasi ( $n = 30$  data). Perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Untuk keperluan data variabel penelitian, perusahaan manufaktur juga lebih banyak memiliki unsur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dibandingkan dengan populasi

jenis perusahaan lainnya yang rata-rata lebih banyak hanya memiliki kepemilikan institusional, kepemilikan negara.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Perusahaan manufaktur yang menyampaikan laporan keuangannya selama tiga tahun berturut-turut yaitu sejak tahun 2012-2014.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial secara konsisten tahun 2012-2014.
- d. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional secara konsisten tahun 2012-2014.

### **3.1.3. Jenis, Sumber Data, dan Teknik Pengumpulan Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

### **3.1. 4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Dalam penelitian ini variabel yang diteliti terdiri dari variabel independen dan dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y), sedangkan variabel independen Keputusan Investasi

(X<sub>1</sub>), Keputusan Pendanaan (X<sub>2</sub>), Kebijakan Dividen (X<sub>3</sub>), Kepemilikan Manajerial (X<sub>4</sub>), dan Kepemilikan Institusional (X<sub>5</sub>).

a. Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Nilai perusahaan adalah nilai wajar suatu perusahaan yang mendeskripsikan persepsi para investor terhadap emiten yang bersangkutan. Nilai perusahaan ini dapat diamati dari segi analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksi dengan menggunakan Tobin's Q. Rumusnya sebagai berikut (White *et al.*, dalam Retno & Denies, 2012):

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

Dimana :

Q : Nilai Perusahaan

EMV : Nilai Pasar Ekuitas (EMV = *Closing Price* x Jumlah Saham yang Beredar).

D : Total Hutang

EBV : Nilai Buku dari Ekuitas

b. Keputusan Investasi (PER)

Keputusan investasi 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 Sari, 2013). IOS (*Investment Opportunity Set*) tidak dapat diobservasi secara langsung

(laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley dalam Sartini, 2014). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Brigham dan Houston (2001), PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Rumusnya.

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

c. Keputusan Pendanaan (DER)

Struktur modal adalah komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus sebagai porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owners' equity*). Variabel struktur modal diproksi dengan variabel *DER* dengan rumus: (Mardiyanto, 2009):

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

d. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang terkait dengan penetapan besarnya *payout* atas dividen (*dividen payout*). Kebijakan dividen

diproksi dengan variabel *Dividen Payout Ratio (DPR)* dengan rumus (Yuniningsih, 2002):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Earning per Share}}$$

*Dividen Payout Ratio (DPR)* yang ditentukan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemilik dividen setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya *earning after tax*.

e. Kepemilikan Manajerial (Man)

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen yang secara aktif turut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan yang disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen, karena dengan kepemilikan manajerial yang tinggi memungkinkan untuk meminimalisir tindakan opportunistik yang dilakukan oleh manajer.

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan.

$$\text{Man} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

Man = Kepemilikan Manajerial

f. Kepemilikan Institusional (Inst)

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi pengelolaan atau pengaturan laba.

Dalam penelitian ini kepemilikan institusional dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional.

$$\text{IST} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Ketereangan:

Inst = Kepemilikan Institusional

## 3.2. Metode Analisis Data

### 3.2.1. Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan regresi linier berganda. Regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan antara variabel dependen dengan variabel-variabel independennya secara parsial maupun simultan. Adapun persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 \text{PER} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 \text{Man} + \beta_5 \text{Inst} + e$$

Dimana:

- Y = Nilai Perusahaan (TQ)
- a = Konstanta
- $\beta_{1-5}$  = Koefisien Regresi
- PER = Keputusan Investasi (PER)
- DER = Keputusan Pendanaan (DER)
- DPR = Kebijakan Dividen (DPR)
- Man = Kepemilikan Manajerial (Man)
- Inst = Kepemilikan Institusional (Inst )
- e = *Error*

### 3.2.2. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal

atau mendekati normal (Ghozali, 2001). Untuk menguji normalitas dapat menganalisis penyebaran data pada sumbu diagonal *Normal Probability Plot*. Dasar pengambilan keputusan adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

#### **b. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam suatu model regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. VIF menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. nilai VIF lebih besar dari 10, maka terjadi multikolinearitas.

#### **c. Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara residual periode  $t$  dengan residual pada periode  $t-1$  (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Ghozali, 2001). Untuk melihat adanya autokorelasi digunakan *Durbin Watson Test (DW)*. Dari tabel nilai DW akan didapatkan nilai kritis  $du$  dan  $dL$ .



- Jika  $d < dL$  atau  $(4 - dL) < d$ , maka terdapat autokorelasi didalam model regresi
- Jika  $dL < d < dU$  atau  $(4 - dU) < d < (4 - dL)$ , maka pengujian tidak meyakinkan
- Jika  $2 < d < (4 - dU)$  atau  $dU < d < 2$ , maka tidak terdapat autokorelasi di dalam model regresi.

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual atau observasi ke observasi yang lain. Jika varian residual satu observasi ke observasi lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas (Ghozali, 2001).

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregresikan nilai *absolute residual* dengan variabel independennya. Ada tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melihat tingkat signifikansinya terhadap  $\alpha$  ( ) 5%. Jika nilai signifikansinya lebih besar dari  $\alpha$  ( ), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 3.2.3. Pengujian Hipotesis

Hipotesis diuji dengan hasil regresi yang menggunakan program *SPSS for Windows* dengan membandingkan tingkat signifikansi = 5%. Apabila tingkat sig.  $t < = 5\%$ , maka hipotesis penelitian diterima, artinya baik

secara bersama-sama maupun secara parsial variabel independen (bebas) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## a. Pengujian Statistik

### 1. Uji F (*F-test*)

Uji F adalah uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara serempak terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah :

a) Merumuskan hipotesis :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$  (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan).

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$  (Ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan).

b) Menentukan kriteria pengujian

Dengan *level of significant* (  $\alpha$  ) 5 % dan df pembilang k-1 dan penyebut n-k, dimana k adalah jumlah variabel independen.

-Bila **probabilitas  $F_{\text{-statistik}}$  (*p-value*)  $\leq$  *Level of Significant* = 0,05,** maka  $H_0$  ditolak, artinya secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

- Bila **probabilitas  $F_{\text{-statistik}}$  (*p-value*)  $>$  *Level of Significant* = 0,05,** maka  $H_0$  diterima, artinya secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

## 2. Uji t (*t-test*)

Uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dengan asumsi bahwa variabel yang lain tetap atau konstan. Adapun langkah-langkah dalam uji t adalah :

a). Merumuskan hipotesis operasional

Ho :  $\rho = 0$  (Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen)

Ha :  $\rho \neq 0$  (Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen)

b). Menentukan kriteria pengujian

Penelitian ini menggunakan uji dua sisi, maka daerah penolakannya berada di sisi kanan kurva yang luasnya  $\alpha/2$  dan derajat kebebasan (*degre of freedom*) yaitu :  $df = n-k$ , di mana n adalah jumlah sampel dan k adalah konstanta.

- Bila **probabilitas  $t_{\text{statistik}}$  (*p-value*)** > *Level of Significant* = 0,05, maka Ho diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

- Bila **probabilitas  $t_{\text{statistik}}$  (*p-value*)** < *Level of Significant* = 0,05, maka Ho ditolak, artinya ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

### 3. Pengujian *Goodness of Fit*

Pengujian *Goodness of Fit* menggunakan  $R^2$  (Koefisien Determinasi) untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai  $R^2$  (Koefisien Determinasi) mempunyai *range* antara 0-1. Semakin besar  $R^2$  mengindikasikan semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel independen (Gujarati, 2009: 139).



## BAB IV

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas tahap-tahap dan pengolahan data yang kemudian akan dianalisis tentang “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)”. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu Tahun 2012-2014, sehingga sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penarikan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *metode purposive sampling* yaitu pemilihan sampel tidak secara acak, tetapi dengan menggunakan pertimbangan dan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti yaitu perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI Tahun 2012-2014. Berikut ini kriteria pemilihan sampel penelitian:

**Tabel 4.1**  
**Prosedur Penarikan Sampel**

No.	Keterangan	Tahun 2012-2014
1	Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten dari Tahun 2012-2014	146
2	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional lengkap secara konsisten pada Tahun 2012-2014	(111)
3	Jumlah sampel perusahaan	35
4	Jumlah observasi (35 x 3 tahun)	105

#### 4.1. Analisis Deskriptif

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	SD
Nilai Perusahaan (TQ)	0,0008	5,0214	0,832559	0,8562846
Keputusan Investasi (PER)	0,00003	59,92000	6,7281774	12,05032952
Keputusan Pendanaan (DER)	0,01	31,78	1,7350	3,49238
Kebijakan Dividen (DPR)	0,00	183,03	9,4129	22,38037
Kepemilikan Manajerial (MAN)	0,000004	180,100000	2,87584824	18,538961923
Kepemilikan Institusional (INST)	0,00000004	693,7000000	10,586680308	71,3975318519

Sumber: Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2016.

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, dapat dijelaskan beberapa hal berikut :

- Rata-rata Nilai Perusahaan (TQ) sebesar 0,832559, nilai minimum sebesar 0,0008, nilai maksimum sebesar 5,0214, dan standar deviasi sebesar 0,8562846 dengan jumlah observasi (n) sebesar 105. Nilai rata-rata Nilai Perusahaan (TQ) mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,8562846, dengan demikian penyimpangan data Nilai Perusahaan (TQ) rendah.
- Rata-rata Keputusan Investasi (PER) sebesar 6,7281774, nilai minimum sebesar 0,00003, nilai maksimum sebesar 59,92000, dan standar deviasi sebesar 12,05032952 dengan jumlah observasi (n) sebesar 105. Nilai rata-rata Keputusan Investasi (PER) menjauhi nilai standar deviasi sebesar 12,05032952, dengan demikian penyimpangan data Keputusan Pendanaan (DER) rendah.
- Rata-rata Keputusan Pendanaan (DER) sebesar 1,7350, nilai minimum sebesar 0,01, nilai maksimum sebesar 31,78, dan standar deviasi sebesar 3,49238 dengan jumlah observasi (n) sebesar 105. Nilai rata-rata Keputusan Pendanaan

- (DER) mendekati nilai standar deviasi sebesar 3,49238, dengan demikian penyimpangan data Keputusan Pendanaan (DER) rendah.
- Rata-rata Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 9,4129, nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 183,03, dan standar deviasi sebesar 22,38037 dengan jumlah observasi (n) sebesar 105. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen (DPR) cukup mendekati nilai standar deviasi sebesar 22,38037, dengan demikian penyimpangan data Kebijakan Dividen (DPR) cukup rendah.
  - Rata-rata Kepemilikan Manajerial (MAN) sebesar 2,87584824, nilai minimum sebesar 0,000004, nilai maksimum sebesar 180,100000, dan standar deviasi sebesar 18,538961923 dengan jumlah observasi (n) sebesar 105. Nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial (MAN) cukup menjauhi nilai standar deviasi sebesar 18,538961923, dengan demikian penyimpangan data Kepemilikan Manajerial (MAN) cukup tinggi.
  - Rata-rata Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 10,586680308, nilai minimum sebesar 0,00000004, nilai maksimum sebesar 693,7000000, dan standar deviasi sebesar 71,3975318519 dengan jumlah observasi (n) sebesar 105. Nilai rata-rata Kepemilikan Institusional (INST) cukup menjauhi nilai standar deviasi sebesar 71,3975318519, dengan demikian penyimpangan data Kepemilikan Institusional (INST) cukup tinggi.

## 4.2. Pengujian Asumsi Klasik

### 4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2001). Untuk menguji normalitas, dapat menganalisis penyebaran data pada sumbu diagonal *Normal Probability Plot*. Dasar pengambilan keputusan adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* sbb:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test***

Variabel	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
Residual	0,162	0,05	Normalitas

Sumber: Lampiran Hasil Uji Normalitas, 2016.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* di atas terlihat bahwa nilai probabilitas =  $0,162 > 0,05$ , maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

### 4.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana salah satu atau lebih variabel independen dapat dinyatakan sebagai kombinasi linier dari variabel independen lainnya. Salah satu asumsi regresi linier klasik adalah tidak adanya multikolinearitas sempurna (*no perfect multikolinearitas*). Suatu model regresi dikatakan terkena multikolenearitas apabila terjadi hubungan linier yang *perfect* atau *exact* diantara beberapa atau semua variabel bebas. Akibatnya akan sulit



untuk melihat pengaruh secara individu variabel bebas terhadap variabel tak bebas (Madalla, 10519). Pendeteksian multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan metode VIF.

Kriteria pengujian :

Jika  $VIF > 10$ , maka  $H_0$  ditolak

Jika  $VIF < 10$ , maka  $H_0$  diterima

Hasil uji multikolinieritas dengan metode VIF sbb:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolinieritas dengan Metode VIF**

Persamaan	VIF	Nilai Kritis	Keterangan
PER	1,036	10	Tidak terkena multikolinieritas
DER	1,016	10	Tidak terkena multikolinieritas
DPR	1,014	10	Tidak terkena multikolinieritas
MAN	8,484	10	Tidak terkena multikolinieritas
INST	8,889	10	Tidak terkena multikolinieritas

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Uji VIF, 2016.

- Hasil uji :

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dengan metode VIF, nilai  $VIF < 10$ , artinya bahwa semua variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas, sehingga tidak membiaskan interpretasi hasil analisis regresi.

#### 4.2.3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu keadaan dimana faktor pengganggu (*error term*) pada periode tertentu berkorelasi dengan faktor pengganggu pada periode lain. Faktor pengganggu tidak random (*unrandom*). Autokorelasi disebabkan oleh faktor-faktor kelembaman (*inersial*), manipulasi data, kesalahan dalam menentukan model (*bias spesification*), adanya fenomena sarang laba-laba, dan

penggunaan lag dalam model. Pendeteksian asumsi autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*.

- Kriteria pegujian :

Jika  $d\text{-hitung} < dL$  atau  $d\text{-hitung} > (4-dL)$ ,  $H_0$  ditolak, berarti ada autokorelasi

Jika  $dU > d\text{-hitung} < (4 - dU)$ ,  $H_0$  diterima, berarti tidak terjadi autokorelasi

Jika  $dL < d\text{-hitung} < dU$  atau  $(4-dU) < d\text{-hitung} < (4-dL)$ , maka tidak dapat disimpulkan ada tidaknya autokoelasi.

- Hasil Uji

Dari hasil regresi diperoleh nilai  $D-W_{\text{statistik}}$  sebesar 1,847. Dengan  $n = 105$ ,  $k = 5$ , dan taraf nyata ( ) 5 %, maka nilai  $dL = 1,550$ ,  $dU = 1,803$ , sehingga  $(4-dU) = 4-1,803 = 2,197$  dan  $(4-dL) = 4-1,550 = 2,450$ .

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Tingkat Autokorelasi (DW)	Jenis Autokorelasi
$(4 -DW.L) < DW < 4$	Ada Autokorelasi negatif
$(4 -DW.U) < DW < (4 -DW.L)$	Tanpa kesimpulan
$1,803 < 1,847 < (2,450)$	Tidak Ada Autokorelasi
$DW.L < DW < DW.U$	Tanpa Kesimpulan
$0 < DW < DW.L$	Ada Autokorelasi positif

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Durbin Watson, 2016.

Ternyata nilai  $D-W_{\text{statistik}}$  sebesar 1,847 berada di daerah penerimaan  $H_0$ . Hal ini berarti model yang diestimasi tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Homoskedastisitas adalah situasi dimana varian ( <sup>2</sup> ) dari faktor pengganggu atau *disturbance term* adalah sama untuk semua observasi X. Penyimpangan terhadap asumsi ini yaitu disebut heteroskedastisitas yaitu apabila nilai varian ( <sup>2</sup> ) variabel tak bebas ( $Y_i$ ) meningkat sebagai akibat dari

meningkatnya varian dari variabel bebas ( $X_i$ ), maka varian dari  $Y_i$  tidak sama (Insukindro, 2001). Pendeteksian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Glejser*. Caranya dengan melihat nilai probabilitas  $> 0,05$ , sehingga tidak terkena heteroskedastisitas (Ghozali, 2001:73).

Hasil uji heteroskedastisitas dengan *Glejser* sbb :

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Glejser***

Variabel	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
PER	0,495	0,05	Homoskedastisitas
DER	0,688	0,05	Homoskedastisitas
DPR	0,771	0,05	Homoskedastisitas
MAN	0,698	0,05	Homoskedastisitas
INST	0,703	0,05	Homoskedastisitas

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Uji Heteroskedastisitas, 2016.

- Hasil uji :

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Glejser* terlihat bahwa nilai probabilitas  $> 0,05$ . Hal ini berarti model yang diestimasi bebas dari heteroskedastisitas.

### 4.3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MAN), dan Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows* diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Regresi Linier Berganda Metode OLS**

Variabel	Koefisien Regresi	Standart Error	t-statistik	Sig.
<b>Konstanta</b>	0,347	0,082	4,257	0,000
PER	0,050	0,005	10,299	0,000
DER	0,049	0,017	2,904	0,005
DPR	0,004	0,002	2,000	0,010
MAN	-0,051	0,093	-0,553	0,582
INST	0,016	0,024	0,663	0,509
<b>R<sup>2</sup></b>	: 0,548			
<b>Adj. R<sup>2</sup></b>	: 0,525			
<b>F-statistik</b>	: 23,976, Sig = 0,000.			
<b>DW-statistik</b>	: 1,847			
<b>N</b>	: 105			

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2016.

Secara matematis hasil dari analisis regresi linier berganda tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$TQ = 0,347 + 0,050PER + 0,049DER + 0,004DPR - 0,051MAN + 0,016INST$$

Pada persamaan di atas ditunjukkan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Adapun arti dari koefisien regresi tersebut adalah:

$$1.b_0 = 0,347$$

Artinya, apabila Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MAN), dan Kepemilikan Institusional (INST) sama dengan nol, maka Nilai Perusahaan (TQ) sebesar 0,347 rupiah.

$$2.b_1 = 0,050$$

Artinya apabila kenaikan Keputusan Investasi (PER) sebesar 1 rupiah, maka Nilai Perusahaan (TQ) naik sebesar 0,050 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

$$3.b_2 = 0,049$$

Artinya apabila kenaikan Keputusan Pendanaan (DER) sebesar 1 rupiah, maka Nilai Perusahaan (TQ) naik sebesar 0,049 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

$$4.b_3 = 0,004$$

Artinya apabila kenaikan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 1 persen, maka Nilai Perusahaan (TQ) naik sebesar 0,004 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

$$5.b_4 = - 0,051$$

Artinya apabila penurunan Kepemilikan Manajerial (MAN) sebesar 1 persen, maka Nilai Perusahaan (TQ) akan tetap atau konstan dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

$$6.b_5 = 0,016$$

Artinya apabila kenaikan Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 1 persen, maka Nilai Perusahaan (TQ) akan tetap atau konstan dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

### 4.3.1. Pengujian Statistik

#### 4.3.1.1. Pengujian Pengaruh Secara Bersama-sama

Uji F adalah uji simultan yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MAN), dan Kepemilikan Institusional (INST) secara bersama-sama terhadap terhadap Nilai Perusahaan (TQ).

Diperoleh nilai Sig = 0,000 < *Level of Significant* = 0,05, maka Ho ditolak atau Ha diterima, artinya ada pengaruh secara bersama-sama variabel Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MAN), dan Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Nilai Perusahaan (TQ).

#### 4.3.1.2. Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MAN), dan Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Nilai Perusahaan (TQ) secara individual (uji t) dengan asumsi bahwa variabel yang lain tetap atau konstan. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows* diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh variabel Keputusan Investasi (PER) terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ) (Y)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig = 0,000 < *Level of Significant* = 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan

signifikan antara Keputusan Investasi (PER) terhadap Nilai Perusahaan (TQ) (Y).

2. Pengujian pengaruh variabel Keputusan Pendanaan (DER) terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ) (Y)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai  $\text{Sig} = 0,005 < \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai Perusahaan (TQ) (Y).

3. Pengujian pengaruh variabel Kebijakan Dividen (DPR) terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ) (Y)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai  $\text{Sig} = 0,010 < \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (TQ) (Y).

4. Pengujian pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial (MAN) terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ) (Y)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai  $\text{Sig} = 0,582 > \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara Kepemilikan Manajerial (MAN) terhadap Nilai Perusahaan (TQ) (Y).

5. Pengujian pengaruh variabel Kepemilikan Institusional (INST) terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ) (Y)

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai  $\text{Sig} = 0,509 > \text{Level of Significant} = 0,05$ , maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Nilai Perusahaan (TQ) (Y).

#### **4.3.1.3. Pengujian *Goodness of Fit***

Hasil dari regresi dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) diperoleh  $R^2$  (Koefisien Determinasi) sebesar 0,548, artinya variabel dependen (Y) dalam model yaitu Nilai Perusahaan (TQ) dijelaskan oleh variabel independen yaitu Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MAN), dan Kepemilikan Institusional (INST) sebesar 54,8%, sedangkan sisanya sebesar 45,2% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

#### **4.4. Pembahasan**

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa Keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Keputusan Investasi (PER) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) juga akan mengalami peningkatan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Myers (1977) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek



perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Keputusan investasi melalui *divestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. .

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Keputusan Pendanaan (DER) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) juga akan mengalami peningkatan. Keputusan pendanaan atau kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Di sisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Keputusan pembiayaan merupakan salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan

struktur modal dari perusahaan. Wijaya dkk., (2010) menemukan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Kebijakan Dividen (DPR) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) juga akan mengalami peningkatan. Miller (Suharli, 2006) berpendapat bahwa dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Gordon-Lintner (Suharli, 2006) berpendapat dividen lebih kecil resikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *Dividend Yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Sedangkan kelompok lain berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield*. Kelompok ini menyarankan dengan *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan ketiga pendapat yang nampak bertentangan tersebut, jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk, maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2003). Patra (2008) dan Ardestani *et al.*, (Sartini, 2014) menemukan kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling

penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah (Uwuigbe *et al.*, dalam Sari, 2013). menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (MAN) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Kepemilikan Manajerial (MAN) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) akan tetap atau konstan. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) yang terdapat dalam mekanisme *corporate governance*, oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* untuk fokus pada maksimalisasi laba, sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja agar nilai perusahaan meningkat dan manajer memperoleh return dari kepemilikan saham yang dimiliki. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah akan memilih metode akuntansi dengan meningkatkan laba yang dilaporkan, yang sebenarnya tidak mencerminkan keadaan ekonomi dari perusahaan yang

bersangkutan (Boediono, 2005). Penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan bisa meningkatkan proses kualitas dari proses pelaporan keuangan, hal ini terjadi karena ketika manajer juga memiliki porsi kepemilikan, maka mereka akan bertindak sama seperti pemegang saham pada umumnya dan mampu memastikan bahwa laporan keuangan telah disajikan dengan wajar dan mengungkapkan kondisi riil perusahaan (Kouki *et al.*, 2011). Yang *et al.*, (2008) yang mengemukakan bahwa laba di perusahaan cenderung mengalami penurunan apabila jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen meningkat.

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Kepemilikan Institusional (INST) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) tetap atau konstan. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Kemampuan dan keleluasaan yang dimiliki investor institusional untuk memonitoring tindakan dan kinerja para manajemen secara lebih intensif, dinilai berdampak positif bagi nilai perusahaan karena tindakan manajemen untuk melakukan kecurangan atas laporan keuangan menjadi dapat di minimalisir dan dapat menghasilkan nilai perusahaan secara maksimal. Terdapat dua perbedaan pendapat mengenai investor institusional menurut para ahli. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*).

Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional, jika perubahan ini tidak dirasakan menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Investor institusional biasanya memiliki saham dengan jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya, maka akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor, manajer akan melakukan *earnings management*. Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Kepemilikan institusional dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Institusi menjadi pemegang saham mayoritas karena memiliki sumber daya yang besar. Pihak institusi memilih berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan kontrol kuat dengan jumlah deviden tinggi agar mendapatkan nilai perusahaan tinggi pula. Hasil penelitian Sukirni (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh signifikan variabel adalah positif pada nilai perusahaan.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa Keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Keputusan Investasi (PER) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) juga akan mengalami peningkatan.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Keputusan Pendanaan (DER) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) juga akan mengalami peningkatan.
3. Hasil analisis menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Kebijakan Dividen (DPR) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) juga akan mengalami peningkatan.
4. Hasil analisis menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (MAN) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti, jika Kepemilikan Manajerial (MAN) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) akan tetap atau konstan.
5. Hasil analisis menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (TQ). Hal ini berarti,

jika Kepemilikan Institusional (INST) mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (TQ) akan tetap atau konstan.

## **5.2. Keterbatasan**

Penelitian ini hanya meneliti dengan objek perusahaan manufaktur untuk peneliti selanjutnya disarankan meneliti semua perusahaan GCG, sehingga memungkinkan nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

## **5.3. Saran**

1. Nilai perusahaan dapat mencerminkan semakin tinggi kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar, sehingga diharapkan perusahaan membuat isu positif, perbaikan manajemen perusahaan, yang membuat investor tertarik melakukan investasi dalam rangka meningkatkan modal dan pada akhirnya berimplikasi terhadap meningkatnya nilai perusahaan.
2. Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MAN), dan Kepemilikan Institusional (INST) perlu diperhatikan perusahaan, karena aspek ini memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan.
3. Bagi investor; nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena aspek ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat laba atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito dan Martono, Manajemen Keuangan. Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta, 2012.
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. Simposium Nasional Akuntansi X Makassar, 26-28 Juli.
- Arieska, Metha, Barbara Gunawan, 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.
- Bhattacharya, S. 1979. “Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy”. *Bell Journal of Economics*. Vol. 10: pp. 259–27.
- Bhekti, Prasetyorini, 2013. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 1 Nomor 1 Januari.
- Boediono 2005, Ekonomi Moneter, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus, 2008. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid Kedua, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. Manajemen Keuangan II. Jakarta: Salemba Empat
- Chen, Jianguo, Nont Dhiensiri, 2009, Determinants of Dividend Policy: The Evidence from New Zealand, *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 34 (2009), Euro Journals Publishing, Inc.
- Eduardus, Tandelilin, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Eka, Amelia Kusumaningrum, 2010, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal, *Skripsi*.
- Erida, 2011. “Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Pada Perusahaan Manufacturing Secondary Sectors di BEI”. Semarang: Universitas Diponegoro.



- Fahmi, Irham, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Pertama, Bandung: Alfabeta
- Fama, E.F. 1978. "The Effects Of a Firm's Investment and Financing Decisions on The Welfare of Its Security Holders". *The Modern Theory Of Corporate Finance*; Vol 68. No.3, pp. 22-38.
- Gozali, Imam, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar, 2009, *Econometrics*. Mc. Graw Hill Inc, *Third Edition*, Singapura.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*, XI, IAI.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41
- Hatta, A.J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*.
- Indriantoro, Nurdan Bambang Supomo. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- IBM, Santika, dan Kusuma Ratnawati, 2002. Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal terhadap nilai perusahaan Industri yang masuk Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol. 10, hal. 27-43
- Isnanta, Rudi. 2008. "Pengaruh Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan", Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics*.
- Kallapur, Sanjay dan Trombley, Mark A. 2001. "The Investment Opportunity Set : Determinant, Consequences and Measurement". *Manajerial Finance* 3-15
- Kasmir, 2008, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kelima, Jakarta: Rajawali Pers.

- Karnadi, S.H., 1993. Manajemen Pembelanjaan, Jilid 1, Yayasan Promotio Humana, Jakarta.
- Kouki, M., Abderrazek, E., Hanen, A., and Slim, S. (2011). Does Corporate Governance Constrain Earnings Management? Evidence from U.S. Firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 35, 58-71.
- Kusumawati, 2005, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Tingkat Underpricing, *Jurnal Utilitas*, Vol. 13, No.1, p.93-110.
- Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, 2014, Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Artikel*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
- Martikarini, Nani, 2014, Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011, *Artikel*, Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Universitas Gunadarma.
- Mardiyanti, Umi, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri, 2012, Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Pengamatan 2005-2010, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. 1.
- Mardiyanto, Handono, 2009, *Intisari Manajemen Keuangan*, PT. Grasindo, Jakarta.
- Modigliani, F. dan Miller, H. 1963. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction, *American Economic Review*, Vol. 53: 443-453.
- Muhazir, 2014, Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012, *Artikel*, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Myers. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 147-175.
- Prihantoro, 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No.1 Jilid 8.p.7-14

- Retno, M. Reny Dyah dan Denies Priantinah, 2012, Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010), *Jurnal Nominal*, Volume I. Nomor I .
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan *Go Public* di Indonesia, *Jurnal Maksi*, vol 6 No 1 hal 23-41.
- Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, 2014, Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Artikel, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud)*, Bali.
- Sari, Oktavina Tiara, 2013, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Management Analysis Journal*, No. 2, Vol. 2. UNS, Semarang.
- Santika dan Kusuma Ratnawati, 2002, Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 10.
- Sartono, Agus, 2010, Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory), *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.2, No.6.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih, 2011, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. Hal: 68 – 87.
- Sugiyono, 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Ke-11. Bandung: CV. Alfabeta.
- Suhartono, 2004, *Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, dan Resiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen*, *Kajian Bisnis*, Vol.12, No.1.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan *Go Public* di Indonesia,” *Jurnal Maksi*, vol 6 No 1 hal 23-41.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9 No.1.

- Sukirni, Dwi, 2012, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. AAJ 1 (2).
- Susanti, Rika, 2010, Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, *Skripsi*, Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Taswan. 2003. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Uwuigbe, Jafaru, Ajayi, 2012. "Dividend Policy and Firm Performance : A Study of Listed Firms in Nigeria", *Accounting and Management Information Systems*", Vol. 11, No. 3, pp. 442-454
- Wahyudi, Untung, Hartini Prassetyaning, Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, dan Bandi Anas Wibawa, 2010, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *SAN XIII*, Purwokerto.
- Yuniningsih, 2002, Interpedensi antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Volume 9, Nomor.2 .Hal 164-182.

No.	Kode	Nama Perusahaan	Closing Price			Saham Beredar			EMV		
			2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	470	660	735	1,561	1,476	1,476	733670.0	974160.0	1084860.0
2	APLI	Asiaplast Industries Tbk.	65	81	65	572	72	72	37180.0	5832.0	4680.0
3	ARGO	Argo Pantes Tbk	1,000	1,200	1,150	10	4.0	4.0	10000.0	4800.0	4600.0
4	BAJA	Saranacental Bajatama Tbk	510	1,110	297	487	2,337	2,337	248370.0	2594070.0	694089.0
5	BRAM	Indo Kordsa, Tbk	3,000	2,250	5,000	2	0.2	0.2	6000.0	450.0	1000.0
6	BRNA	Berlina Tbk	700	455	705	209	131	131	146300.0	59605.0	92355.0
7	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	700	550	540	85	13	13	59500.0	7150.0	7020.0
8	CLPI	Colorpark Indonesia Tbk	1,460	570	795	539	148	148	786940.0	84360.0	117660.0
9	DAVO	Davomas Abadi Tbk	50	50	50	292	292	292	14600.0	14600.0	14600.0
10	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	385	470	353	10	81	81	3850.0	38070.0	28593.0
11	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	310	365	260	341	116	116	105710.0	42340.0	30160.0
12	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	12,300	19,000	16,000	0.8	0.3	0.3	9840.0	5700.0	4800.0
13	INAI	Andal Aluminium Industry Tbk	450	600	350	16	30	30	7200.0	18000.0	10500.0
14	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	245	240	238	281	173	173	68845.0	41520.0	41174.0
15	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	330	270	242	788	635	635	260040.0	171450.0	153670.0
16	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	50	50	50	3,896	3,736	3,736	194800.0	186800.0	186800.0
17	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	495	345	364	277	69	69	137115.0	23805.0	25116.0
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk	1,060	1,250	1,830	6,640	19,997	19,997	7038400.0	24996250.0	36594510.0
19	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	250	340	275	2	0.10	0.10	500.0	34.0	27.5
20	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk	10,500	8,000	6,450	0.3	0.2	0.2	3150.0	1600.0	1290.0
21	MICE	Multi Indocitra Tbk	380	410	353	474	397	397	180120.0	162770.0	140141.0
22	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	235	425	525	98	307	307	23030.0	130475.0	161175.0
23	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	164	285	615	1,395	1,613	1,613	228780.0	459705.0	991995.0
24	MYOR	Mayora Indah Tbk	20,000	26,000	20,900	82	54	54	1640000.0	1404000.0	1128600.0
25	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	255	185	204	516	842	842	131580.0	155770.0	171768.0
26	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	205	150	143	2	2	2	410.0	300.0	286.0
27	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	100	82	85	39	409	409	3900.0	33538.0	34765.0
28	PYFA	Pyramid Farma Tbk	177	147	135	478	657	657	84606.0	96579.0	88695.0
29	SKLT	Sekar Laut Tbk	180	180	300	0.05	0.05	0.05	9.0	9.0	15.0
30	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	108	74	62	958	378	378	103464.0	27972.0	23436.0
31	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk	620	500	900	8	0.8	0.8	4960.0	400.0	720.0
32	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	6,650	7,700	3,975	1	2	2	6650.0	15400.0	7950.0
33	TSPC	Tempo Scan Pasifik Tbk	3,725	3,250	2,865	1,230	526	526	4581750.0	1709500.0	1506990.0
34	ULTJ	Ultrajaya Milk Indonesia & Trading Co Tbk	1,330	4,500	3,720	300	332	332	399000.0	1494000.0	1235040.0
35	UNTY	Unitex Tbk	3,700	3,700	3,700	0.001	0.004	0.004	3.7	14.8	14.8

Equity			Aktiva			Hutang		
2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
94,306	112,580	139,883	184,897	226,182	356,814	90,591	161,596	197,392
218,636	212,773	225,258	333,867	314,252	273,126	115,232	85,871	47,869
221,466	187,568	269,892	1,809,814	2,055,755	1,458,304	1,588,348	2,018,115	2,083,438
257,039	174,246	188,324	820,451	842,928	974,632	563,413	668,682	786,309
1,640,256	1,892,354	2,221,700	2,223,454	2,769,184	3,082,980	583,198	876,830	308,298
301,830	316,654	366,375	770,384	962,229	1,334,085	468,554	645,575	967,711
113,179	132,979	146,640	145,101	170,453	174,157	31,922	37,474	27,517
198,627	239,950	317,636	439,201	511,036	427,892	240,574	271,086	17,247
212,640	2,357,070	2,369,157	2,510,202	2,537,240	2,363,739	4,636,608	180,170	1,891,737
155,697	189,182	236,083	184,636	277,671	268,877	28,940	88,488	32,794
437,749	440,270	301,952	960,957	1,212,878	1,331,049	523,208	772,608	1,029,096
509,902	650,099	720,014	1,198,261	1,298,430	1,254,982	688,359	648,331	67,600
129,219	128,597	145,842	612,224	685,169	897,281	483,006	556,572	751,439
115,760	126,297	137,120	132,279	136,980	147,992	16,519	10,683	10,872
347,509	365,883	355,633	398,607	381,661	370,967	51,098	15,778	15,334
711,457	698,134	677,045	740,753	768,672	1,299,315	29,296	70,538	622,269
316,006	349,118	396,498	570,564	701,740	708,160	254,558	352,622	302,185
7,371,644	8,499,958	9,817,476	9,417,957	11,315,061	12,425,032	2,046,314	438,572	2,607,556
28,783	20,998	28,783	82,759	93,799	118,362	53,976	72,801	92,010
97,525	105,699	115,951	128,548	139,021	139,916	31,023	33,322	23,964
33,171	366,278	531,489	469,330	500,143	664,178	130,159	133,864	132,688
1,237,568	919,469	1,321,572	6,558,955	6,636,373	7,215,152	5,321,387	5,716,904	5,893,580
700,435	844,395	1,167,208	1,662,381	2,055,876	2,739,573	961,946	1,211,481	1,572,365
3,067,850	3,664,500	4,100,555	8,302,506	8,930,285	10,291,108	5,234,656	5,265,785	6,190,553
280,294	329,457	685,822	577,350	685,189	1,286,827	297,056	355,732	601,006
409,577	429,755	378,575	682,611	722,319	620,928	273,034	292,564	242,353
519,054	633,011	607,235	891,918	1,028,390	65,403,180	372,864	395,379	16,574
87,705	89,993	96,559	135,850	167,724	172,736	48,144	77,731	76,177
129,483	138,703	153,368	249,746	286,406	331,574	120,264	147,702	178,206
46,417	218,419	366,477	1,428,779	1,094,113	900,611	1,475,196	1,312,532	1,267,088
2,917,991	3,428,481	3,578,284	3,708,923	4,149,724	3,403,146	790,932	721,243	52,578
898,165	1,050,856	1,231,192	1,522,664	1,629,280	2,027,288	624,499	578,425	796,096
3,353,156	3,805,519	4,088,166	4,632,985	5,195,112	5,592,730	1,279,829	1,389,593	1,460,391
1,676,519	1,967,902	2,186,286	2,420,793	2,716,724	2,917,083	744,274	748,821	651,985
188,944	215,163	215,163	161,630	218,674	209,900	350,574	433,838	38,239

EBV			TQ		
2012	2013	2014	2012	2013	2014
94306.0	64586.0	159422.0	4.4579	5.0214	3.5936
218635.0	228381.0	225257.0	0.4565	0.2918	0.1924
221466.0	37640.0	-625134.0	0.8832	0.9840	1.4318
257038.0	174246.0	188323.0	0.9894	3.8707	1.5189
1640256.0	1892354.0	2774682.0	0.2650	0.3168	0.1003
301830.0	316654.0	366374.0	0.7981	0.7329	0.7946
113179.0	132979.0	146640.0	0.6301	0.2618	0.1983
198627.0	239950.0	410645.0	2.3395	0.6955	0.3153
-2126406.0	2357070.0	472001.5	1.8529	0.0768	0.8065
155696.0	189183.0	236083.0	0.1776	0.4558	0.2283
437749.0	440270.0	301953.0	0.6545	0.6719	0.7958
509902.0	650099.0	1187382.0	0.5827	0.5037	0.0577
129218.0	128597.0	145842.0	0.8007	0.8386	0.8492
115760.0	126297.0	137120.0	0.6453	0.3811	0.3517
347509.0	365883.0	355633.0	0.7806	0.4906	0.4556
711457.0	698134.0	677046.0	0.3025	0.3348	0.6227
316006.0	349118.0	405974.5	0.6865	0.5364	0.4622
7371643.0	10876489.0	9817476.0	0.9646	2.2479	3.1551
28783.0	20998.0	26352.0	0.6582	0.7765	0.7776
97525.0	105699.0	115952.0	0.2658	0.2512	0.1805
339171.0	366279.0	531490.0	0.6611	0.5931	0.4108
1237568.0	919469.0	1321572.0	0.8148	0.8811	0.8392
700435.0	844395.0	1167208.0	0.7163	0.8129	0.9360
3067850.0	3664500.0	4100555.0	0.8280	0.7469	0.7112
280294.0	329457.0	685821.0	0.7424	0.7465	0.6005
409577.0	429755.0	378575.0	0.4006	0.4054	0.3908
519054.0	633011.0	65386606	0.4224	0.4171	0.0008
87706.0	89993.0	96559.0	0.9772	1.0393	0.9545
129482.0	138704.0	153368.0	0.4816	0.5157	0.5375
-46417.0	-218419.0	-366477.0	1.1049	1.2252	1.4329
2917991.0	3428481.0	3350568.0	0.2146	0.1739	0.0157
898165.0	1050855.0	1231192.0	0.4145	0.3645	0.3966
3353156.0	3805519.0	4132339.0	1.2652	0.5965	0.5306
1676519.0	1967903.0	2265098.0	0.4723	0.8256	0.6469
-188944.0	-215164.0	171661.0	2.1690	1.9840	0.1822

No.	Code	Nama	Closing Price			Net Income		
			2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	470	660	735	12,245	22,589	21,061
2	APLI	Asiaplast Industries Tbk.	65	81	65	4,204	1,882	9,627
3	ARGO	Argo Pantes Tbk	1,000	1,200	1,150	118,970	81,749	377,232
4	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	510	1,110	297	18,880	77,123	14,077
5	BRAM	Indo Kordsa, Tbk	3,000	2,250	5,000	218,023	68,004	197,563
6	BRNA	Berlina Tbk	700	455	705	54,496	12,219	56,999
7	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	700	550	540	24762	19950	78,228
8	CLPI	Colorpark Indonesia Tbk	1,460	570	795	33,652	13,837	48,262
9	DAVO	Davomas Abadi Tbk	50	50	50	2,695,748	27,105	26,485
10	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	385	470	353	20609	32869	17,183
11	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	310	365	260	29663	2521	142,136
12	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	12,300	19,000	16,000	64538	50967	27,417
13	INAI	Andal Aluminium Industry Tbk	450	600	350	23155	7298	22,058
14	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	245	240	238	4,444	10,537	11,028
15	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	330	270	242	9610	18383	6,932
16	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	50	50	50	36,546	13,323	16,190
17	KDSI	Kedawang Setia Industrial Tbk	495	345	364	36837	33112	29387
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk	1,060	1,250	1,830	1775099	1970452	2,129,215
19	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	250	340	275	2,238	7,785	1,414
20	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk	10,500	8,000	6,450	41283	9614	7,403
21	MICE	Multi Indocitra Tbk	380	410	353	46,641	27,108	42,053
22	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	235	425	525	303640	318100	145,510
23	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	164	285	615	116,861	106,604	279,079
24	MYOR	Mayora Indah Tbk	20,000	26,000	20,900	744,428	773,935	409,824
25	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	255	185	204	15,565	5,996	11,124
26	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	205	150	143	25,623	14,143	28,175
27	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	100	82	85	9,484	10,815	2,659
28	PYFA	Pyridam Farma Tbk	177	147	135	5,308	2,287	2,657
29	SKLT	Sekar Laut Tbk	180	180	300	7,963	9,221	16,480
30	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	108	74	62	150,684	172,012	5,519
31	TFCO	Tificio Fiber Indonesia Tbk	620	500	900	78,188	75,824	4,619
32	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	6,650	7,700	3,975	235,946	202,227	294,613
33	TSPC	Tempo Scan Pasifik Tbk	3,725	3,250	2,865	635,176	578,542	602,873
34	ULTJ	Ultrajaya Milk Indonesia & Trading Co Tbk	1,330	4,500	3,720	353,432	277,883	283,360
35	UNTX	Unitex Tbk	3,700	3,700	3,700	11,889	11,745	586,428



EPS			PER			Hutang			Ekuitas		
2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
7.84	15.30	14.27	59.92	43.13	51.51	90,591	161,596	197,392	94,306	112,580	139,883
7.35	26.14	133.71	8.84	3.10	0.49	115,232	85,871	47,869	218,636	212,773	225,258
11,897.0	20,437.3	94308.00	0.08	0.06	0.01	1,588,348	2,018,115	2,083,438	221,466	187,568	269,892
38.77	33.00	6.02	13.16	33.64	49.31	563,413	668,682	786,309	257,039	174,246	188,324
109,011.5	340,020.0	987815.00	0.03	0.01	0.01	583,198	876,830	308,298	1,640,256	1,892,354	2,221,700
260.75	93.27	435.11	2.68	4.88	1.62	468,554	645,575	967,711	301,830	316,654	366,375
291.32	1,534.62	6017.54	2.40	0.36	0.09	31,922	37,474	27,517	113,179	132,979	146,640
62.43	93.49	326.09	23.38	6.10	2.44	240,574	271,086	17,247	198,627	239,950	317,636
9,232.01	92.83	90.70	0.01	0.54	0.55	4,636,608	180,170	1,891,737	212,6406	2,357,070	2,369,157
2,060.90	405.79	212.14	0.19	1.16	1.66	28,940	88,488	32,794	155,697	189,182	236,083
86.988	21.733	1225.31	3.56	16.79	0.21	523,208	772,608	1,029,096	437,749	440,270	301,952
80,672.5	169,890.0	91390.00	0.15	0.11	0.18	688,359	648,331	67,600	509,902	650,099	720,014
1,447.19	243.27	735.27	0.31	2.47	0.48	483,006	556,572	751,439	129,219	128,597	145,842
15.81	60.91	63.75	15.49	3.94	3.73	16,519	10,683	10,872	115,760	126,297	137,120
12.20	28.95	10.92	27.06	9.33	22.17	51,098	15,778	15,334	347,509	365,883	355,633
9.38	3.57	4.33	5.33	14.02	11.54	29,296	70,538	622,269	711,457	698,134	677,045
132.99	479.88	425.90	3.72	0.72	0.85	254,558	352,622	302,185	316,006	349,118	396,498
267.33	98.54	106.48	3.97	12.69	17.19	2,046,314	438,572	2,607,556	7,371,644	8,499,958	9,817,476
1,119.0	77,850.0	14140.00	0.22	0.004	0.02	53,976	72,801	92,010	28,783	20,998	28,783
137,610.0	48,070.0	37015.00	0.08	0.17	0.17	31,023	33,322	139,915	97,525	105,699	115,951
98.40	68.28	105.93	3.86	6.00	3.33	130,159	133,864	132,688	33,171	366,278	531,489
3,098.37	1,036.16	473.97	0.08	0.41	1.11	5,321,387	5,716,904	5,893,580	1,237,568	919,469	1,321,572
83.77	66.09	173.02	1.96	4.31	3.55	961,946	1,211,481	1,572,365	700,435	844,395	1,167,208
9,078.39	14,332.13	7589.33	2.20	1.81	2.75	5,234,656	5,265,785	6,190,553	3,067,850	3,664,500	4,100,555
30.16	7.12	13.21	8.45	25.98	15.44	297,056	355,732	601,006	280,294	329,457	685,822
12,811.5	7,071.5	14087.50	0.02	0.02	0.01	273,034	292,564	242,353	409,577	429,755	378,575
243.18	26.44	6.50	0.41	3.10	13.07	372,864	395,379	16,574	519,054	633,011	607,235
11.10	3.48	4.04	15.94	42.23	33.38	48,144	77,731	76,177	87,705	89,993	96,559
159,260.0	184,420.0	329600.00	0.001	0.001	0.001	120,264	147,702	178,206	129,483	138,703	153,368
157.29	455.06	14.60	0.69	0.16	4.25	1,475,196	1,312,532	1,267,088	46417	218419	366,477
9,773.5	94,780.0	5773.75	0.06	0.01	0.16	790,932	721,243	52,578	2,917,991	3,428,481	3,578,284
235,946.0	101,113.5	147306.50	0.03	0.08	0.03	624,499	578,425	796,096	898,165	1,050,856	1,231,192
516.40	1,099.89	1146.15	7.21	2.95	2.50	1,279,829	1,389,593	1,460,391	3,353,156	3,805,519	4,088,166
1,178.11	837.00	853.49	1.13	5.38	4.36	744,274	748,821	651,985	1,676,519	1,967,902	2,186,286
11,889,000	2,936,250	146607000.0	0.0003	0.0013	0.00003	350,574	433,838	38,239	188,944	215,163	215,163

DER			DPR			Saham Beredar			Kepemilikan Manajerial		
2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
0.96	1.44	1.41	0.00	6.07	0.00	1,561	1,476	1,476	8.00%	8.00%	8.00%
0.53	0.40	0.21	0.00	0.00	0.00	572	72	72	53.33%	53.33%	53.33%
7.17	10.76	7.72	0.00	0.00	0.00	10	4.0	4.0	29.35%	29.35%	29.35%
2.19	3.84	4.18	30.03	0.00	0.00	487	2,337	2,337	73.93%	73.93%	73.93%
0.36	0.46	0.14	36.12	0.00	2.00	2	0.2	0.2	84.13%	84.13%	84.13%
1.55	2.04	2.64	29.12	0.00	22.68	209	131	131	15.65%	15.65%	15.65%
0.28	0.28	0.19	0.00	0.00	0.00	85	13	13	9.58%	9.58%	9.58%
1.21	1.13	0.05	0.00	0.00	0.00	539	148	148	6.70%	6.70%	6.70%
2.18	0.08	0.80	0.00	0.00	0.00	292	292	292	6.47%	6.47%	6.47%
0.19	0.47	0.14	24.10	11.44	0.00	10	81	81	12.52%	12.52%	12.52%
1.20	1.75	3.41	0.00	19.96	0.00	341	116	116	7.44%	7.44%	7.44%
1.35	1.00	0.09	17.470	21.63	0.00	0.8	0.3	0.3	9.02%	9.02%	9.02%
3.74	4.33	5.15	0.00	183.03	0.00	16	30	30	10.16%	10.16%	10.16%
0.14	0.08	0.08	0.00	0.00	0.00	281	173	173	46.40%	46.40%	46.40%
0.15	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00	788	635	635	15.53%	15.53%	15.53%
0.04	0.10	0.92	0.00	0.00	0.00	3,896	3,736	3,736	5.48%	5.48%	5.48%
0.81	1.01	0.76	0.00	0.00	0.00	277	69	69	5.34%	5.34%	5.34%
0.28	0.05	0.27	66.77	44.97	43.14	6,640	19,997	19,997	8.74%	8.74%	8.74%
1.88	3.47	3.20	0.00	0.00	0.00	2	0.10	0.10	5.58%	5.58%	5.58%
0.32	0.32	1.21	3.49	13.35	0.00	0.3	0.2	0.2	20.08%	20.08%	20.08%
3.92	0.37	0.25	19.30	14.98	15.54	474	397	397	13.55%	13.55%	13.55%
4.30	6.22	4.46	0.00	0.00	0.00	98	307	307	25.80%	25.80%	25.80%
1.37	1.43	1.35	9.61	24.68	6.250	1,395	1,613	1,613	13.65%	13.65%	13.65%
1.71	1.44	1.51	23.68	19.75	0.00	82	54	54	32.93%	32.93%	32.93%
1.06	1.08	0.88	0.00	0.00	0.00	516	842	842	5.91%	5.91%	5.91%
0.67	0.68	0.64	0.00	0.00	0.00	2	2	2	18.92%	18.92%	18.92%
0.72	0.62	0.03	0.00	0.00	0.00	39	409	409	66.47%	66.47%	66.47%
0.55	0.86	0.79	0.00	0.00	0.00	478	657	657	23.08%	23.08%	23.08%
0.93	1.06	1.16	26.02	23.67	0.00	0.05	0.05	0.05	26.16%	26.16%	26.16%
31.78	6.01	3.46	0.00	0.00	0.00	958	378	378	13.85%	13.85%	13.85%
0.27	0.21	0.01	0.00	0.00	0.00	8	0.8	0.8	34.18%	34.18%	34.18%
0.70	0.55	0.65	41.99	41.88	28.66	1	2	2	63.23%	63.23%	63.23%
0.38	0.37	0.36	53.13	53.18	0.00	1,230	526	526	77.29%	77.29%	77.29%
0.44	0.38	0.30	0.00	10.66	0.00	300	332	332	6.65%	6.65%	6.65%
1.86	2.02	0.18	0.00	0.00	0.00	0.001	0.004	0.004	18.01%	18.01%	18.01%

Proporsi			Kepemilikan Institusional			Proporsi		
Kepemilikan Manajerial						Kepemilikan Institusional		
2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
0.0001	0.0001	0.0001	58.00%	58.00%	58.00%	0.00037	0.00039	0.00039
0.0009	0.0074	0.0074	26.66%	26.66%	26.66%	0.00047	0.00370	0.00370
0.0294	0.0734	0.0734	25.32%	25.32%	25.32%	0.02532	0.06330	0.06330
0.0015	0.0003	0.0003	0.010%	0.010%	0.010%	0.0000002	0.00000004	0.00000004
0.4207	4.2065	4.2065	65.82%	65.82%	65.82%	0.32910	3.29100	3.29100
0.0007	0.0012	0.0012	51.42%	51.42%	51.42%	0.00246	0.00393	0.00393
0.0011	0.0074	0.0074	79.87%	79.87%	79.87%	0.00940	0.06144	0.06144
0.0001	0.0005	0.0005	65.81%	65.81%	65.81%	0.00122	0.00445	0.00445
0.0002	0.0002	0.0002	73.29%	73.29%	73.29%	0.00251	0.00251	0.00251
0.0125	0.0015	0.0015	59.67%	59.67%	59.67%	0.05967	0.00737	0.00737
0.0002	0.0006	0.0006	48.15%	48.15%	48.15%	0.00141	0.00415	0.00415
0.1128	0.3007	0.3007	85.00%	85.00%	85.00%	1.06250	2.83333	2.83333
0.0064	0.0034	0.0034	65.86%	65.86%	65.86%	0.04116	0.02195	0.02195
0.0017	0.0027	0.0027	0.010%	0.010%	0.010%	0.0000004	0.0000006	0.0000006
0.0002	0.0002	0.0002	68.42%	68.42%	68.42%	0.00087	0.00108	0.00108
0.000014	0.000015	0.000015	38.98%	38.98%	38.98%	0.00010	0.00010	0.00010
0.0002	0.0008	0.0008	75.67%	75.67%	75.67%	0.00273	0.01097	0.01097
0.000013	0.000004	0.000004	51.23%	51.23%	51.23%	0.00008	0.00003	0.00003
0.0279	0.5580	0.5580	72.36%	72.36%	72.36%	0.36180	7.23600	7.23600
0.6693	1.0040	1.0040	32.22%	32.22%	32.22%	1.07400	1.61100	1.61100
0.0003	0.0003	0.0003	60.44%	60.44%	60.44%	0.00128	0.00152	0.00152
0.0026	0.0008	0.0008	41.45%	41.45%	41.45%	0.00423	0.00135	0.00135
0.0001	0.0001	0.0001	25.13%	25.13%	25.13%	0.00018	0.00016	0.00016
0.0040	0.0061	0.0061	33.07%	33.07%	33.07%	0.00403	0.00612	0.00612
0.0001	0.0001	0.0001	45.24%	45.24%	45.24%	0.00088	0.00054	0.00054
0.0946	0.0946	0.0946	72.10%	72.10%	72.10%	0.36050	0.36050	0.36050
0.0170	0.0016	0.0016	22.00%	22.00%	22.00%	0.00564	0.00054	0.00054
0.0005	0.0004	0.0004	53.85%	53.85%	53.85%	0.00113	0.00082	0.00082
5.2320	5.2320	5.2320	57.39%	57.39%	57.39%	11.47800	11.47800	11.47800
0.0001	0.0004	0.0004	58.28%	58.28%	58.28%	0.00061	0.00154	0.00154
0.0427	0.4273	0.4273	64.68%	64.68%	64.68%	0.08085	0.80850	0.80850
0.6323	0.3162	0.3162	25.10%	25.10%	25.10%	0.25100	0.12550	0.12550
0.0006	0.0015	0.0015	0.010%	0.010%	0.010%	0.0000001	0.0000002	0.0000002
0.0002	0.0002	0.0002	46.60%	46.60%	46.60%	0.00155	0.00140	0.00140
180.100	45.025	45.025	69.37%	69.37%	69.37%	693.700	173.425	173.425

## Lampiran 2 : Statistik Deskriptif

### Descriptives

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TQ	105	,0008	5,0214	,832559	,8562846
PER	105	,00003	59,92000	6,7281774	12,05032952
DER	105	,01	31,78	1,7350	3,49238
DPR	105	,00	183,03	9,4129	22,38037
MAN	105	,000004	180,100000	2,87584824	18,538961923
INST	105	,00000004	693,7000000	10,586680308	71,3975318519
Valid N (listwise)	105				



## Lampiran 3 : Hasil Uji Normalitas

### NPar Tests

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0427524
	Std. Deviation	,37188303
Most Extreme Differences	Absolute	,109
	Positive	,109
	Negative	-,087
Kolmogorov-Smirnov Z		1,121
Asymp. Sig. (2-tailed)		,162

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



## Lampiran 4 : Hasil Uji Heteroskedastisitas Regression

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INST, DER, DPR, PER, MAN <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABS\_RES

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,103 <sup>a</sup>	,011	-,039	1,00334216

a. Predictors: (Constant), INST, DER, DPR, PER, MAN

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,067	5	,213	,212	,957 <sup>a</sup>
	Residual	99,663	99	1,007		
	Total	100,729	104			

a. Predictors: (Constant), INST, DER, DPR, PER, MAN

b. Dependent Variable: ABS\_RES

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,328	,139		2,366	,020
	PER	,006	,008	,070	,685	,495
	DER	,011	,028	,041	,403	,688
	DPR	-,001	,004	-,029	-,292	,771
	MAN	-,061	,158	-1,157	-,389	,698
	INST	,016	,041	1,135	,382	,703

a. Dependent Variable: ABS\_RES

## Lampiran 5 : Hasil Regresi Linier Berganda

### Regression

#### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INST, DER, DPR, PER, MAN	.	Enter

- a. All requested variables entered.  
b. Dependent Variable: TQ

#### Model Summary<sup>a</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,740 <sup>a</sup>	,548	,525	,5902434	1,847

- a. Predictors: (Constant), INST, DER, DPR, PER, MAN  
b. Dependent Variable: TQ

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41,765	5	8,353	23,976	,000 <sup>a</sup>
	Residual	34,490	99	,348		
	Total	76,255	104			

- a. Predictors: (Constant), INST, DER, DPR, PER, MAN  
b. Dependent Variable: TQ

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,347	,082		4,257	,000		
	PER	,050	,005	,709	10,299	,000	,965	1,036
	DER	,049	,017	,198	2,904	,005	,984	1,016
	DPR	,004	,002	,113	2,000	,010	,987	1,014
	MAN	-,051	,093	-1,110	-,553	,582	,113	8,484
	INST	,016	,024	1,332	,663	,509	,113	8,889

- a. Dependent Variable: TQ

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,200088	3,410718	,832559	,6337077	105
Std. Predicted Value	-,998	4,068	,000	1,000	105
Standard Error of Predicted Value	,063	,557	,114	,084	105
Adjusted Predicted Value	,167580	4,081413	,867290	,7335320	105
Residual	-1,51379	2,4065106	,0000000	,5758801	105
Std. Residual	-2,565	4,077	,000	,976	105
Stud. Residual	-2,765	4,293	-,019	1,042	105
Deleted Residual	-2,97651	2,6676998	-,0347305	,6995080	105
Stud. Deleted Residual	-2,863	4,734	-,014	1,078	105
Mahal. Distance	,210	91,643	4,952	13,273	105
Cook's Distance	,000	3,073	,053	,312	105
Centered Leverage Value	,002	,881	,048	,128	105

a. Dependent Variable: TQ

