

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS LQ-45

Bakti Susilo Effendi
baktisusilo123@gmail.com
Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmi Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, investment decision, and dividend policy on firm value of LQ-45 companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2015-2019. The research was quantitative. Moreover, the population was all LQ-45 companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2015-2019. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 21 companies as the sample. In total, there were 105 samples. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression with Statistical Product and Service Solution (SPSS) 21. The research result concluded as follows: (1) Managerial ownership had a negative effect on firm value with significance of 0.001, (2) Institutional ownership had a negative effect on firm value with significance of 0.001, (3) Investment decision had a positive effect on firm value with significance of 0.000 and (4) Dividend policy did not affect firm value with significance of 0.095.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, investment decision, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Keputusan Investasi (PER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2015-2019 dan dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 21 data perusahaan dengan jumlah sampling sebanyak 105 sampel yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution (SPSS)* versi 21. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi 0,001, (2) Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000, (3) Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000, (4) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi 0,095.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, kebijakan dividen nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian pada era global ini telah menciptakan sebuah persaingan ketat antar setiap perusahaan, persaingan membuat perusahaan semakin meningkatkan kinerja perusahaannya masing-masing agar tujuannya tercapai. Berdirinya perusahaan pasti mempunyai tujuan yang jelas. Beberapa hal yang mengemukakan tujuan berdirinya perusahaan. Pertama, tujuannya untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Kedua, tujuannya untuk memakmurkan pemegang saham. Ketiga, tujuannya memaksimalkan harga saham yang akan tercemin pada nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dapat tercemin melalui harga saham beredar, nilai perusahaannya tinggi maka semakin tinggi juga harga sahamnya,

dengan demikian perusahaan dapat menarik investor untuk berinvestasi dan meningkatkan kemakmuran investornya. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan setiap pemilik perusahaan karena dari kemakmuran pemegang saham cerminan nilai saham yang tinggi. Semua tujuan atau pencapaian perusahaan sebagian besarnya sama, tetapi dalam cara melakukan pencapaian tersebut yang berbeda sesuai dengan perusahaan masing-masing. Maka bisa diartikan harga saham menjadi indikasi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi salah satu faktor fundamental yang dipengaruhi oleh sebagian besar investor, karena pentingnya dalam menentukan kelangsungan hidup sebuah perusahaan (Barde dan Hamidu, 2015). Dalam penjelasan tersebut, bahwa nilai perusahaan menjadi faktor mendasar pertimbangan bagi investor karena investor melihat terlebih dahulu nilai perusahaan. Investor juga mengharapkan investasi modalnya yang mana akan memberikan keuntungan secara *financial*.

Dalam upaya meningkatkan kemakmuran pemegang saham harus menjadi tujuan keputusan yang dijalani oleh pihak manajemen. Nilai perusahaan harus dimaksimalkan agar nilai perusahaan menjadi tolak ukur yang akan diterima oleh pihak pemegang saham. Pemegang saham juga mau melihat perusahaan yang kinerjanya baik dari hasil keputusan yang diambil pihak manajemen tersebut. Pihak manajemen baiknya mengusahakan celah kepentingan perusahaan dan pihak pemegang saham yang harus seimbang. Implementasi keputusan investasi dari perusahaan merupakan tindakan yang perlu diperhitungkan secara hati-hati dalam mengambil keputusan. Perusahaan dalam meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaannya akan timbul masalah dari pihak manajer dan pemegang saham, dari masalah ini akan menjadi latar belakang perlunya tata kelola perusahaan yang baik. Masalah tersebut yang pada akhirnya menimbulkan suatu sistem pengawasan yang biasa dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG).

Struktur kepemilikan akan berpengaruh terhadap keputusan-keputusan yang diambil oleh pihak manajemen ataupun dari pihak pemegang saham akan memberikan keputusan yang akan menguntungkannya. Pengaruh kepemilikan manajerial berupa dimana keadaan manajer yang telah memiliki saham perusahaan bisa dikatakan sebagai pemegang saham juga. Sedangkan pengaruh kepemilikan institusional berupa saham yang diinvestasikan hanya bisa dipantau untuk mendukung keputusan manajerial yang akan bermanfaat bagi institusional, keberadaan investor institusional diperkirakan bisa menjadi pengontrol yang baik untuk setiap keputusan yang diambil manajerial. Kepemilikan manajerial menjadi faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan, kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana manajer ikut memiliki saham perusahaan atau bisa disebut manajer juga sebagai pemegang saham perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki pihak manajemen maka semakin kuat pengaruh untuk aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Hasil pengambilan keputusan sering disangkutkan sebagai usaha dalam peningkatan nilai perusahaan karena sebagai pihak manajemen akan merasakan akibat langsung dari keputusan yang telah dibuat.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional juga mempunyai arti penting guna untuk *monitoring* pihak manajemen yang sebelumnya telah diuji pada kepemilikan manajerial, bisa dikatakan institusional yang tinggi akan lebih besar pengawasannya terhadap manajemen, karena institusional sendiri hanya menerima informasi sewajarnya dari pihak manajemen. Pengambilan keputusan yang telah dibuat oleh pihak manajemen akan berdampak pada institusional untuk mengawasi lebih agar bisa merasakan manfaat-manfaat dari pengambilan keputusan tersebut.

Keputusan investasi menjadi faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi ialah komitmen investor dengan dana yang telah ditanamkan pada perusahaan atas harapan dana yang ditanamkan menghasilkan pendapatan yang positif di masa yang akan datang. Tujuan dari keputusan investasi untuk keuntungan yang tinggi

dengan harapan risiko yang rendah sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Melakukan keputusan investasi yang tepat akan memberikan dampak sinyal positif kepada investor sehingga dapat membuat saham perusahaan meningkat.

Salah satu faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen, Kebijakan dividen menjadi penyalur informasi tentang nilai perusahaan. Pembagian dividen sebagian besar investor mengambil pembagian dividen yang tinggi sehingga berdampak saldo laba menyusut (Sari, 2014). Karena merupakan hal yang penting menyangkut arus kas apakah pembagian atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila dibayarkan kepada pemegang saham maka perlu kebijakan yang mengatur besarnya dividen yang dibagikan tergantung kepada perusahaan.

Dari penelitian terdahulu yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang berbeda-beda dan meskipun telah peneliti yang melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan pada perusahaan dengan indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Keputusan Investasi (PER), dan Kebijakan Dividen (DPR) maka peneliti merasa untuk mengkaji ulang bagaimana sebenarnya variabel independen tersebut dapat mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini yakni nilai perusahaan sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi para investor sebelum membuat keputusan. Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dikemukakan, maka dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut: (1) Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk: (1) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Agency Theory

Teori agensi merupakan dasar penelitian ini, dalam teori keagenan merupakan hal dasar yang perlu dipahami hubungan antara agen dan prinsipal. Hubungan ini juga memiliki perbedaan kepentingan, konflik perbedaan kepentingan dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan agen dan prinsipal. Teori keagenan sebagai kontrak kerja antara prinsipal dan agen, yang mana satu atau beberapa prinsipal mendelegasi beberapa otoritas mereka untuk membuat keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976). Akan tetapi, manajer sering salah gunakan jabatan dengan lebih mementingkan keperluan pribadi. Hal tersebut yang akhirnya membuat konflik antar pemilik karena dapat mempengaruhi harga saham dan turunnya nilai perusahaan. Seperti halnya para pemegang saham menginginkan bertambahnya kekayaan para pemilik modal, sedangkan manajer menginginkan ditingkatkannya kesejahteraan bagi para manajer. Pihak manajemen merupakan pihak yang mengetahui informasi kondisi perusahaan yang sesungguhnya, maka dari itu manajemen memiliki kesempatan yang paling besar karena bisa mengatur keadaan perusahaan sesuai dengan yang diinginkan manajemen. Pihak manajemen menjadi agen bagi pemegang saham yang bertindak sebagai pemilik perusahaan.

Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011) *signalling* merupakan sinyal atau isyarat atas keputusan/kebijakan diambil oleh manajer yang menjadi petunjuk bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. *Signaling* atau sinyal yang dimaksud akan diberikan dalam bentuk informasi yang berfungsi memberikan keterangan, yang nantinya informasi tersebut akan berdampak pada keputusan yang diambil oleh manajemen berkaitan dengan kebijakan

manajer perusahaan. Informasi tersebut penting digunakan oleh investor untuk mengetahui prospek perusahaan di masa akan datang. Sinyal ini menjelaskan alasan perusahaan perlu mempublikasikan informasi mengenai laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dengan adanya perbedaan informasi yang diterima antara manajer dan investor maka dapat menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi bisa diminimalisir dengan mengungkapkan informasi yang penting terkait perusahaan. Pemberian informasi atau sinyal tersebut ditujukan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi. Asimetri informasi yang baik akan berdampak pada keputusan yang akan diambil oleh investor. Keputusan investasi dianggap relevan sebagai sinyal bagi para investor, keputusan yang diambil oleh pihak manajemen akan memberikan asumsi bahwa perusahaan akan memiliki prospek untuk mengalami perkembangan di masa akan datang.

Kepemilikan Manajerial

Dalam kepemilikan manajerial terdapat *agency theory*, memunculkan argumentasi bahwa adanya konflik antara manajer dengan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan dugaan menarik bahwa meningkatnya nilai perusahaan akibat dari keikutsertaan pengambilan keputusan pihak manajerial sehingga tercermin meningkatnya kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dapat dikatakan bisa menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan menjadikan manajer lebih aktif dalam mengelola untuk mewujudkan kepentingan perusahaan dan akan semakin lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Sehingga kepemilikan manajerial yang tinggi diharapkan meningkatnya juga nilai perusahaan. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah kepemilikan jumlah saham yang dimiliki manajemen.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hubungan kepemilikan institusional dengan teori agensi dimana semakin banyaknya jumlah saham yang dimiliki institusi semakin besar pengawasan terhadap perilaku manajer dalam setiap pengambilan keputusan. Keberadaan kepemilikan institusional mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap pengambilan keputusan manajer. Hal tersebut disebabkan oleh investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya atas tindakan manipulasi yang opportunistik. Tindakan *monitoring* bertujuan untuk menjamin kemakmuran pemegang saham. Upaya pihak manajemen agar menunjukkan kinerja baik dengan cara dengan selalu memberikan informasi perkembangan dan kondisi perusahaan, informasi tersebut akan menjadi cerminan bagi laporan keuangan perusahaan. Institusional memiliki wewenang untuk menuntut pihak manajemen agar segera melaporkan keuangan karena laporan keuangan yang dilaporkan terlambat akan mempengaruhi keputusan yang diambil.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi berkaitan dengan ekspektasi keuntungan yang diperoleh di masa depan (darwis, 2009). Keputusan investasi merupakan proses perencanaan dan pengambilan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk mengeluarkan dana dengan harapan memberikan manfaat di masa akan datang. Mengeluarkan dana sekarang untuk diperolehnya keuntungannya di kemudian hari. Keputusan investasi umumnya berjangka panjang, yang artinya keputusan investasi ini akan membawa dampak ke depan maka keputusan ini perlu dipertimbangkan secara matang dan harus menerima konsekuensi yang harus ditanggung di

masa akan datang. Keputusan investasi sangat penting bagi kelangsungan kehidupan perusahaan yang bersangkutan. Keputusan ini diharapkan memperoleh penerimaan yang dihasilkan dari investasi tersebut yang dapat mengembalikan biaya yang telah dikeluarkan sebelumnya. Penerimaan investasi yang diperoleh berasal dari proyeksi keuntungan atas investasi tersebut.

Keputusan Dividen

Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi lagi di masa yang akan datang. Menurut Baridwan (2004) dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Kecenderungan menurunnya nilai perusahaan dan kinerja perusahaan disebabkan karena para manajer yang menggunakan laba perusahaan untuk kegiatan operasional yang tidak menguntungkan yang akan berpotensi menimbulkan kerugian bagi perusahaan selanjutnya. Hal ini yang membuat para perusahaan mengambil keputusan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham untuk mencegah adanya penurunan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan serta untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana di pasar modal.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat menjadi gambaran dari kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan, perusahaan merupakan suatu entitas yang didalamnya terdapat sekelompok orang yang berkerja sama untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi gambaran dari dari kemakmuran pemegang saham sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Karena argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan apabila kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan semakin meningkat juga. Selaras dengan penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan selaras dengan penelitian yang dilakukan Dewi dan Abundanti (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Memonitor atau melakukan pengawasan mendorong peningkatan kinerja manajemen dan berdampak positif pada nilai perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka semakin optimal tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga semakin besar pula kekuatan suara untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Shleifer dan Vishny, 1997 (dalam Haruman, 2007)

menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mendukung hasil penelitian Muryati dan Suardhika (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan juga penelitian yang dilakukan Thaharah (2016) menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai nilai perusahaan.

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka waktu lama yang mengharapkan hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula (Sartono, 2001). Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER). Sesuai dengan *signalling teory* menjelaskan bahwa sinyal positif dari keputusan investasi adalah tumbuhnya perusahaan pada tahun yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham dan menjadikan nilai perusahaan semakin tinggi (Purnama, 2016). Hasil penelitian dari Fenandar dan Ibrahim (2012) menemukan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan juga penelitian dari Sri dan Nugroho (2016) mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham (Herawati, 2013). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa akan datang. Hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian dari Purnama (2016) menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kausal komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian kausal komparatif merupakan penelitian yang melibatkan dua atau lebih kelompok dan satu variabel bebas yang akan diteliti dan nantinya digunakan untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab akibat yang berdasarkan pada pengamatan akibat yang terjadi dan mencari faktor penyebab munculnya suatu fenomena melalui data-data tertentu. Populasi merupakan sekumpulan data yang memiliki karakteristik yang sama dan akan dijadikan objek penelitian dan akan ditarik kesimpulan oleh penulis. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Teknik yang digunakan penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana dalam menentukan sebuah penelitian akan memerlukan kriteria-kriteria tertentu agar sampel yang diambil dan digunakan sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria-kriteria dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan yang masuk dalam perusahaan LQ-45 selama periode 2015-2019, (2) Perusahaan LQ-45 yang memperoleh laba secara berturut-turut dari tahun 2015-2019, (3) Perusahaan LQ-45 yang menyajikan laporan keuangan tahunan dengan menggunakan satuan mata uang rupiah, (4) Perusahaan LQ-45 yang memiliki data mengenai kepemilikan saham manajerial selama periode 2015-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian menggunakan teknik dokumentasi atas data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang tidak secara langsung didapat oleh peneliti. Data sekunder dapat berupa catatan atau laporan historis yang dipublikasikan atau tidak dipublikasikan. Dalam penelitian ini mengambil data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019 yang diperoleh melalui website www.idx.co.id dan Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel menurut Sugiyono (2013) dapat diartikan sebagai segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah kepemilikan manajerial yang diproksikan (KM), kepemilikan institusional yang diproksikan (KI), keputusan investasi yang diproksikan (*PER*), dan kebijakan dividen yang diproksikan (*DPR*). Sedangkan dependen dalam penelitian ini menggunakan nilai perusahaan yang diproksikan (*PBV*).

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas yaitu variabel yang dapat mempengaruhi atau menjadi timbulnya variabel dependen atau variabel terikat. Hubungan variabel independen bisa memiliki hubungan yang positif maupun yang negatif bagi variabel dependen. Variabel independen yang digunakan sebagai pengukuran dalam penelitian ini adalah :

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Adapun cara untuk menghitung atau mengukur kepemilikan manajemen suatu perusahaan menurut (Darwis, 2009):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan lembaga lain. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat memantau secara profesional perkembangan investasinya, maka tingkat pengendalian terhadap manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan mampu ditekan, rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang, Sutrisno (2013:25). Keputusan investasi merupakan keputusan yang menjadi salah satu alternatif pada perusahaan untuk mengeluarkan dana diluar kegiatan operasional perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Keputusan investasi diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Hamid (2012) rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah Keputusan penentuan besaran proporsi laba yang dibagi sebagai dividen saat ini dibandingkan dengan proporsi laba yang ditahan untuk investasi (Wijaya dan Wibawa, 2010). Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dengan rumusan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang tergantung pada variabel lain (Sugiyono, 2013:61). Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2008:7). Nilai perusahaan dihitung dengan rumus PBV (*Price to Book Value*) dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Ehrhardth, 2006):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode yang digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran umum suatu data yang telah dikumpulkan agar memiliki informasi yang lebih mudah dibaca dan dipahami dan dapat dilihat dari standar deviasi, *mean*, maksimum dan minimum.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan metode statistika yang menjelaskan tentang pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Tujuan dari analisis ini untuk menjelaskan hubungan dua variabel atau lebih tersebut dan untuk memprediksi kondisi di masa akan datang.

Model persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam menentukan nilai perusahaan yaitu sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 PER + \beta_4 DPR + e$$

Dimana :

a : konstanta

PBV : *Price Book Value* untuk Nilai Perusahaan

KM : Kepemilikan Manajerial

KI : Kepemilikan Institusional

PER : *Price Earning Ratio* untuk Keputusan Investasi

DPR : *Dividen Payout Ratio* untuk Kebijakan Dividen

e : Standart error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Stastitik Deskriptif

Pada analisis deskriptif akan menyajikan informasi mengenai gambaran umum mengenai masing-masing variabel yaitu Struktur Kepemilikan yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial (KM) dan Kepemilikan Institusional (KI), Keputusan Investasi (PER) dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen. Dengan melalui analisis deskriptif dapat menunjukkan nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*) dan tingkat penyebaran data (*standard deviation*). Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|----------|----------------|
| KM | 105 | .000 | 11.325 | .40291 | 1.866355 |
| KI | 105 | .175 | 948.910 | 33.91189 | 152.290355 |
| PER | 105 | .962 | 409.236 | 32.05820 | 66.561996 |
| DPR | 105 | .000 | 5.000 | .33963 | .557744 |
| PBV | 105 | .001 | 46.426 | 3.01589 | 5.279871 |
| Valid N (listwise) | 105 | | | | |

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data pengamatan dalam penelitian perusahaan sebanyak 105 sampel berdasarkan laporan tahunan perusahaan selama periode (2015-2019) dan hasil perhitungan pada Tabel diatas maka hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut: (1) Variabel independen Kepemilikan Manajerial (KM) diketahui dari Tabel 1 deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 11,325. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai KM pada sampel penelitian berkisar antara 0,000 sampai 11,325 dengan mean sebesar 0,40291 dan nilai standard deviasi sebesar 1,866355. (2) Variabel independen Kepemilikan Institusional (KI) diketahui dari Tabel 1 deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 0,175 dan nilai maksimum sebesar 948.910. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai KI pada sampel penelitian berkisar antara 0,175 sampai 948,910 dengan mean sebesar 33,91189 dan standar deviasi sebesar 152,290355. (3) Variabel independen Keputusan Investasi (PER) diketahui dari Tabel 1 deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 0,962 dan nilai maksimum sebesar 409.236. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai PER pada sampel penelitian berkisar antara 0,962 sampai 409,236 dengan mean sebesar 32,05820 dan standar deviasi sebesar 66,561996. (4) Variabel independen Kebijakan Dividen (DPR) diketahui dari Tabel 1 deskriptif memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 5,0000. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai DPR pada sampel penelitian berkisar antara 0,000 sampai 5,000 dengan mean sebesar 0,33963 dan standar deviasi sebesar 0,557744. (5) Variabel dependen Nilai Perusahaan (PBV) diketahui dari Tabel 1 deskriptif

memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 46,426. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai PBV pada sampel penelitian berkisar antara 0,001 sampai 46,426 dengan nilai mean sebesar 3,01589 dan nilai standar deviasi sebesar 5,279871.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda memiliki tujuan untuk menggunakan atau menganalisa nilai-nilai variabel satu atau lebih dari variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi dan kebijakan dividen) yang telah diketahui untuk meramalkan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Syarat untuk melakukan regresi linear berganda harus dapat terpenuhinya keempat uji asumsi klasik, karena dengan pengujian asumsi klasik maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan layak untuk dilakukan analisis regresi linear berganda, pada Tabel 2 hasil dari perhitungan analisis regresi linear berganda.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

| Model | Unstandardized | | Standardized | t | Sig. |
|------------|----------------|------------|--------------|---------|------|
| | Coefficients | | Coefficients | | |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | -3.006 | .830 | | -3.622 | .000 |
| 1 KM | -.115 | .034 | -.195 | -3.402 | .001 |
| KI | -.858 | .066 | -.744 | -12.998 | .000 |
| PER | .393 | .078 | .206 | 5.011 | .000 |
| DPR | .666 | .395 | .067 | 1.688 | .095 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji Normalitas dilakukan bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ini variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang residual datanya berdistribusi normal. Jika residual data tidak berdistribusi normal maka kesimpulan statistik menjadi tidak valid atau bias. Ada beberapa cara dalam penelitian ini untuk menguji atau mendeteksi apakah data residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan uji statistik *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan grafik *Normal Probability Plot*. Berikut hasil uji normalitas data pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 105 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .68328816 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .082 |
| | Positive | .082 |
| | Negative | -.058 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .844 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .475 |

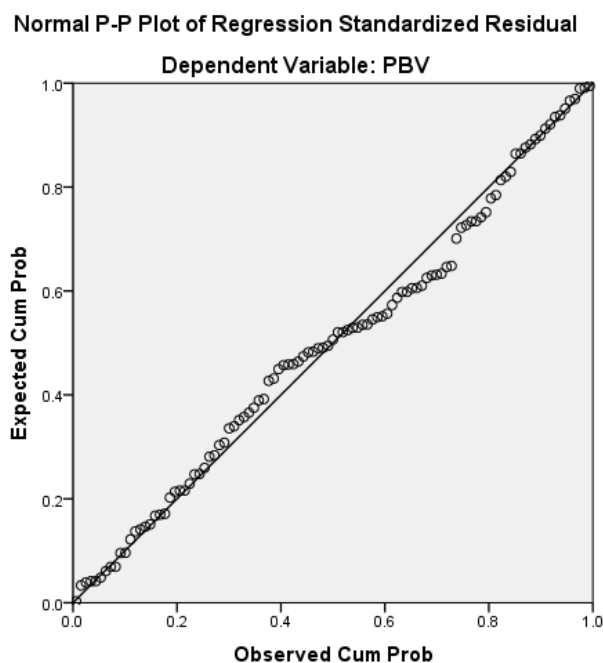
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dapat dilihat dari Tabel 3 *Kolmogorov-Smirnov* diatas bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah 0,475 yang berarti data tersebut memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan atau diolah berdistribusi secara normal.

Untuk melihat uji normalitas juga dapat dilihat dari grafik normal P-P plot yang dapat digunakan untuk melihat apakah model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Berikut merupakan grafik normalitas yang disajikan dalam Gambar 1.



Gambar 1
Grafik P-Plot

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dari hasil analisis uji normalitas pada Gambar 1 menurut Ghozali (2007) jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, model regresi memenuhi asumsi klasik. Dengan demikian berdasarkan grafik diatas dapat dikatakan bahwa data yang digunakan telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi ini ditemukan adanya korelasi antara variabel satu dengan variabel independen lainnya. Untuk dapat mengetahui teknik pengujian terjadinya Multikolinearitas dapat menggunakan nilai *tolerance* dan *Inflation Factor (VIF)*. Ghozali (2016) menyatakan apabila nilai *VIF* < 10, maka nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan dapat disimpulkan variabel independen bebas dari gejala Multikolinearitas. Namun jika *VIF* > 10, maka terdapat korelasi pada independen yang terdapat gejala Multikolinearitas. Hasil dari Uji Multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

| Model | Collinearity Statistics | |
|------------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| (Constant) | | |
| 1 | | |
| KM | .440 | 2.273 |
| KI | .440 | 2.272 |
| PER | .850 | 1.177 |
| DPR | .907 | 1.103 |

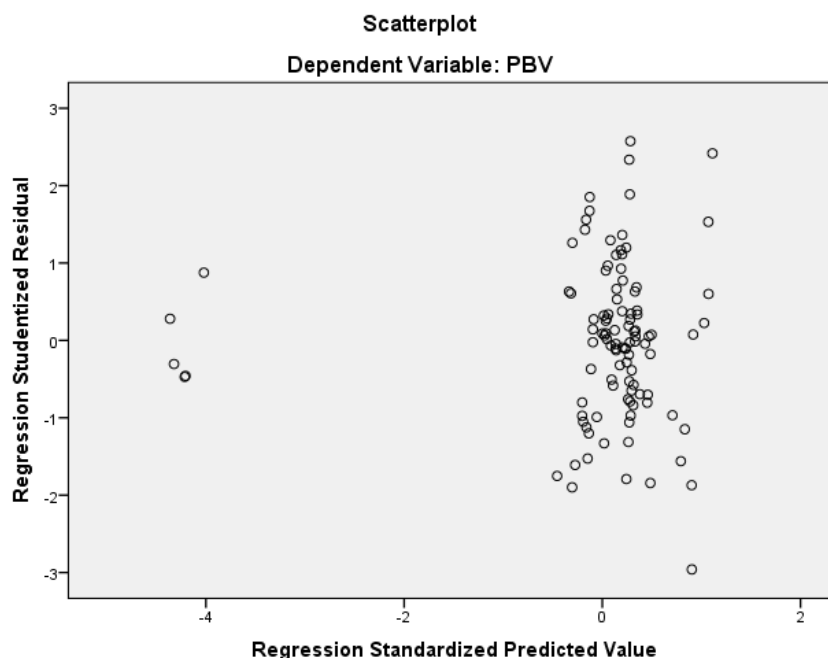
a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil dari Tabel 4 diketahui bahwa besar perhitungan nilai *tolerance* untuk setiap variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10. Serta besarnya *variance influence factor* menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai kurang dari 10. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini terbebas dari multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Jika ada pola tertentu, yang teratur (bergelombang, melebar dan menyempit) maka dapat dikatakan telah terjadi heteroskedastisitas. Ada tidaknya Heteroskedastisitas pada suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji *scatterplot*, yaitu titik yang menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil analisis Uji Heteroskedastisitas dapat dilihat dalam Gambar 2.



Gambar 2

Grafik *scatterplot*

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Gambar 2, menggambarkan titik-titik plot tidak membentuk suatu pola tertentu dan menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel dependen dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Analisis uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson yang dimana sebuah model regresi dikatakan bebas dari autokorelasi apabila nilai DW < -2. Tidak terjadi autokorelasi apabila nilai DW berada diantara -2 sampai +2 (-2 < DW < +2). Terjadi autokorelasi negatif apabila nilai DW > +2. Hasil autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat di Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .925 ^a | .856 | .850 | .69682 | .579 |

a. Predictors: (Constant), DPR, KM, PER, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 5 uji autokorelasi menunjukkan besarnya nilai Durbin-Watson. Hasil uji autokorelasi sebesar 0,579 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu, model regresi yang dihasilkan digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Hipotesis

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi (R²) memiliki tujuan untuk mengukur seberapa besar setiap variabel independen untuk dapat menjelaskan mengenai variabel dependen dengan semakin besar nilai koefisien determinasi (R²) yang nilainya 0 sampai 1. Koefisien Determinasi diinterpretasikan jika nilai R² semakin mendekati 1, maka menunjukkan semakin kuat keterlibatan variabel independen terhadap variabel terikat. Namun apabila nilai R² semakin mendekati 0, maka menunjukkan semakin lemah keterlibatan variabel independen terhadap variabel terikat. Hasil dari pengujian koefisien determinasi dapat dilihat dari Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .925 ^a | .856 | .850 | .69682 |

a. Predictors: (Constant), DPR, KM, PER, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,856 atau 86% yang menunjukkan kontribusi bahwa variabel independen yang terdiri dari KM, KI, PER dan DPR dapat menjelaskan nilai perusahaan. Sedangkan sisanya (100% - 86% = 14%) dapat di kontribusikan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji Statistik F merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji model yang digunakan sudah pasti atau tidak. Hasil dari perhitungan uji kelayakan uji F dapat dilihat dari Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 288.435 | 4 | 72.109 | 148.507 | .000 ^b |
| | Residual | 48.556 | 100 | .486 | | |
| | Total | 336.991 | 104 | | | |

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, KM, PER, KI

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 7, maka dapat menunjukkan nilai F hitung sebesar 148,507 dengan nilai sig 0,000. Dengan menggunakan nilai signifikan $\alpha = 0,05$. Maka dapat dilihat nilai sig lebih kecil dari taraf ujinya ($0,000 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini dapat dikatakan layak untuk dijadikan model regresi.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruhnya dari masing-masing variabel independen secara individual dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi menyatakan $< 0,05$, maka dapat dikatakan adanya pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen, begitupun sebaliknya. Hasil dari perhitungan uji t dapat dilihat dari Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. | |
|-------|-----------------------------|------------|-----------------------------------|--------|---------|------|
| | B | Std. Error | | | | |
| 1 | (Constant) | -3.006 | .830 | -3.622 | .000 | |
| | KM | -.115 | .034 | -.195 | -3.402 | .001 |
| | KI | -.858 | .066 | -.744 | -12.998 | .000 |
| | PER | .393 | .078 | .206 | 5.011 | .000 |
| | DPR | .666 | .395 | .067 | 1.688 | .095 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistik pada Tabel 8, dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial bertanda negatif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar -3,402 dan nilai signifikan $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Pada saat kepemilikan manajerial mengalami peningkatan tetapi tidak mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan manajerial masih kurang optimal sehingga manajemen belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dan dalam pengambilan keputusan karena kepemilikan saham oleh pemilik manajemen masih

tebilang kecil. bertolak belakang dengan adanya teori *agency* yang menyatakan adanya peningkatan kepemilikan manajerial dapat membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham dan mengarah kepada pengambilan keputusan nilai perusahaan. Karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Nurhikmat *et al.*, (2020) dan Suastini *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistik pada Tabel 8, menunjukkan bahwa koefisien variabel kepemilikan institusional bertanda negatif terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar -12,998 dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti kepemilikan institusional yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa berkurangnya jumlah kepemilikan saham institusional mampu menjadi alat *monitoring* yang kurang efektif. Maka dipastikan semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar kemungkinan terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajemen sehingga menurunkan nilai perusahaan. Manajemen akan merasa lebih leluasa untuk memungkinkan melakukan kepentingan pribadi yang bertolak belakang dengan tujuan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Rahma (2014) dan Riyanti dan Munawaroh (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistik pada Tabel 8, menunjukkan bahwa koefisien variabel keputusan investasi bertanda positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar 5,011 dan nilai signifikan $0,000 < 0,005$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti semakin besar keputusan investasi akan semakin tinggi nilai perusahaan. Diartikan manager mampu mengambil keputusan yang tepat untuk perusahaan yang menguntungkan di masa akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan sinyal positif berupa informasi yang berfungsi memberikan keterangan yang akan berdampak pada keputusan yang diambil oleh manajemen berkaitan dengan keputusan yang tepat, maka investor akan memiliki minat dan tertarik untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Fenandar dan Ibrahim (2012) dan Sri dan Nugroho (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian statistik pada Tabel 8, menunjukkan bahwa koefisien variabel kebijakan dividen bertanda positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menunjukkan nilai t sebesar 1,688 dan nilai signifikan $0,095 > 0,005$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-47 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti kebijakan dividen yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Dapat diidentifikasi bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak ada kaitannya dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan dan juga tidak akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen dikarenakan pemegang saham hanya

ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu yang pendek. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Anita dan Yulianto (2016), Jesilia dan Purwaningsih (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan melalui tahap pengolahan data dengan menggunakan SPSS dan pengujian hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan KM, pengaruh kepemilikan institusional yang diproksikan dengan KI, pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER), pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan dengan indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019 dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan (KM) berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), (2) kepemilikan institusional yang diproksikan dengan (KI) berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), (3) keputusan investasi yang diproksikan dengan (PER) berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), (4) kebijakan dividen yang diproksikan dengan (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta simpulan tersebut diatas, maka terdapat saran yang dapat digunakan sebagai perbaikan dalam penelitian selanjutnya sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya lebih baik jika memperluas objek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Sebagai contoh perusahaan manufaktur, (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel diluar variabel yang ada dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, tingkat suku bunga dan beberapa variabel pengukur lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anita, A. dan A. Yulianto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 5(1).
- Barde, I. M. dan I. Hamidu. 2015. Corporate Governance and Market Value of Firm in the Nigerian Chemical and Paints Industry. *Proceedings of 11th International Business and Social Science Research Conference*: 1-10.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting "Pengantar Akuntansi"*. Buku 2. Edisi 21. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan M. Ehrhardt C. 2006. *Financial Management Theory and Practice*. International Student Edition. South Western.
- Darwis. 2009. *Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 13(3): 418-430.
- Dewi, I. S. dan N. Abundanti. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-jurnal manajemen* 8(10).
- Fenandar dan G. Ibrahim. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Cetakan VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamid. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal 8(2)* : 153-183.
- Haruman, T. 2007. *Penyusunan Anggaran*. Penerbit Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Husnan, S. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jesilia dan S. Purwaningsih. 2020. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan* 13(1): 157-164.
- Muryati, N. dan I. Suardhika. 2013. Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(2): 411-429.
- Nurhikmat, M., Akhmadi, Yulaikah dan Enji. 2020. Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Manufaktur Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019. *Jurnal Ekonomi dan Publik* 16(2).
- Purnama, H. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4.
- Rahma, A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Strategi* 23(2): 45-69.
- Riyanti, R., dan A. Munawaroh. 2021. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis* 2(1): 157-166.
- Sari, R. N. 2014. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi* 6(1): 88-95.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sofyaningsih, S. dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 68-87.
- Sri, A. dan R. Nugroho. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi* 4(1): 12-18.
- Suastini, N. M., I. B. A. Purbawangsa, dan H. Rahyuda. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal ekonomi dan bisnis Universitas Udayana* 5(1): 143-172.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R dan D*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Lverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*: 1-45.
- Thaharah, N. 2016. Pengaruh mekanisme *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan lq 45. *Jurnal ilmu dan riset akuntansi (jira)* 5(2).

Wijaya, L. R. P. dan B. A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Makalah, Simposium Nasional Akuntansi*: 1-21.