

PENGARUH KEBIJAKAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Dwi Aldonna Viveronica
dwi.aldonna95@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The primary objective of the company is to optimize the firm value, this research is aimed to examine the influence of firm policies and ownership structure to the firm value. This research is a quantitative research with the population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The selection of the research sample has been done by using purposive sampling method and seven companies which have met the criteria with 5 year research periods so the number of the observation is 35 observations. The analysis technique has been done by using multiple linear regression analysis and the SPSS 20. Based on the result of goodness of fit test the models which have been built have met the fit criteria. The result of the research indicates that (1) debt policy give negative influence to the firm value, (2) the investment policy give positive influence to the firm value, (3) dividend policy does not give any influence to the firm value, (4) institutional ownership give positive influence to the firm value (5) managerial ownership does not give any influence to the firm value.

Keywords: debt policy, investment policy, dividend policy, ownership structure.

ABSTRACT

Tujuan utama sebagian besar perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan populasi penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2011-2015. Teknik pengambil sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan periode penelitian selama 5 tahun sehingga diperoleh jumlah observasi dalam penelitian ini berjumlah 35 pengamatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 20. Berdasarkan uji *goodness of fit* permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (2) kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (3) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (4) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (5) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kebijakan hutang, kebijakan investasi, kebijakan dividen, struktur kepemilikan.

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis setiap tahunnya semakin pesat sehingga perusahaan *go public* yang masuk dalam pasar modal juga semakin bertambah, yang menyebabkan persaingan antar perusahaan juga semakin ketat. Hal ini dapat menyebabkan lingkungan bisnis penuh dengan persaingan, sehingga pihak manajemen perusahaan harus semakin bekerja keras untuk tetap mempertahankan eksistensi perusahaan pada dunia bisnis.

Tujuan utama perusahaan sebagian besar adalah mengoptimalkan nilai perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para investor terhadap perusahaan, karena peningkatan nilai perusahaan juga menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat akan dapat

meningkatkan minat bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Adapun beberapa cara untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan dengan adanya variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Kebijakan perusahaan yang terdiri dari Kebijakan hutang merupakan instrumen yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani & Miller, 1963). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Penilaian suatu perusahaan sekarang ini beragam tidak hanya terfokus pada laporan keuangan saja tetapi ada pula yang memandang nilai suatu perusahaan juga tercemrin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa datang. Kebijakan dividen merupakan salah satu dari persoalan yang sangat diperdebatkan di keuangan (*finance*). Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menjelaskan mengapa perusahaan harus membayar dividen atau tidak (Baker dan Gary, 1999). Kebijakan investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Struktur kepemilikan yang terdiri dari: Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi dan Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajer perusahaan tersebut.

Untuk mencapai tujuan tersebut, para pemegang saham memerlukan petunjuk dari perusahaan mengenai suatu informasi tentang tindakan apa yang telah diambil oleh perusahaan dan bagaimana manajer memandang prospek ke depan perusahaan. Perusahaan memberikan informasi tersebut kepada pemegang saham (institusi) karena terdapat asimetri informasi antara pihak manajer dengan pemegang saham (institusi), karena pihak manajer lebih banyak mengetahui bagaimana keadaan perusahaan dan prospek kedepan perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham (institusi). Sehingga untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham (institusi).

Utomo (2009) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen kebijakan hutang, kebijakan dividen dan kebijakan investasi. Hasil penelitiannya menunjukkan Kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Long Term Debt Equity Ratio* (LDE) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sementara itu kebijakan hutang yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Book Debt to Asset Ratio* (BDA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang diproksikan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE) dan *Book Value of Grow Property, Plant, & Equipment to the Book Value of Asset Ratio* (PPE/BVA) berpengaruh terhadap PBV yang merupakan proksi dari nilai perusahaan. Sementara itu, untuk keputusan investasi yang di proksikan dengan INV tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Devidend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield Ratio* (DYR) berpegaruh terhadap nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, kebijakan investasi, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Agus (2001) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Signalling theory menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis.

Kebijakan Hutang

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.

Teori yang menjelaskan mengenai kebijakan hutang diantaranya yaitu *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade Off Theory* menggambarkan tentang keputusan kontroversi utang-ekuitas perusahaan antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang, tetapi pada titik tertentu nilai tersebut akan turun. Gabungan teori antara teori struktur modal MM dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dan utang dengan biaya keuangan. Jadi, diperlukan tingkat utang yang optimal pada titik tertentu agar nilai perusahaan naik dan tidak timbul biaya kebangkrutan (Hanafi, 2004).

Pecking Order menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham

sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki (Baridwan, 1997). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap. Besarnya dividen biasanya berkisar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Baik waktu maupun besarnya dividen yang dibagikan ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Agus (2001) menyatakan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila suatu perusahaan memilih untuk membagikan labanya sebagai dividen, maka dividen tersebut akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya juga akan mengurangi total sumber dana internal atau *intern financing*. Sedangkan perusahaan memilih untuk menahan laba yang telah diperoleh, maka pembentukan dana intern akan semakin besar. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap naik dan turunnya harga saham pada perusahaan, karena kebijakan dividen dapat digunakan sebagai informasi mengenai bagaimana keadaan perusahaan. Dalam kestabilan pembagian dividen dapat mencerminkan keadaan perusahaan stabil, sehingga dapat menarik minat investor.

Kebijakan Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Kebijakan investasi sering juga disebut *capital budgeting problem*, adalah masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa depan (Indriyo dan Basri, 2002). Adanya pilihan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa datang merupakan kesempatan bertumbuh bagi perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan. Pilihan-pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah Set Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS).

Bentuk, macam dan komposisi dari investasi mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut adalah tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan menanggung resiko atau tidak pasti. Resiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan kebijaksanaan maupun nilai perusahaan. Keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Peran atau fungsi struktur kepemilikan institusional adalah kepemilikan institusional atau investor institusi diyakini mampu memonitor tindakan manajemen lebih baik, sehingga kepemilikan juga disebut sebagai agen monitor

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham pihak *insiders* perusahaan yang ikut aktif dalam kegiatan perusahaan seperti dewan direksi dan manajer. Dalam kepemilikan saham oleh manajer (*insider ownership*) ditentukan oleh beberapa hal yaitu : risiko bisnis, ukuran perusahaan dan jumlah divisi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan tersebut

umumnya berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham *insider* adalah berhubungan dengan keuntungan pengawasan yang dilakukan manajer yang mempunyai kepemilikan sahamnya besar dalam perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya (Sudiyatno, 2010). Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Yulianto, 2001). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

MM berpendapat bahwa semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar pula risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Dengan demikian penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Pendapat ini kemudian direvisi sendiri oleh MM pada tahun 1963, yaitu bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Suatu perusahaan yang mempunyai *return* pendanaan yang lebih tinggi dari *cost of debt* maka nilai perusahaan akan meningkat.

H1 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori sinyal menunjukkan bahwa Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen tunai dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Kenaikan dividen tunai seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan.

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya

kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

H3 : Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Menurut Tarjo dalam Andriani (2011), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

H4 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

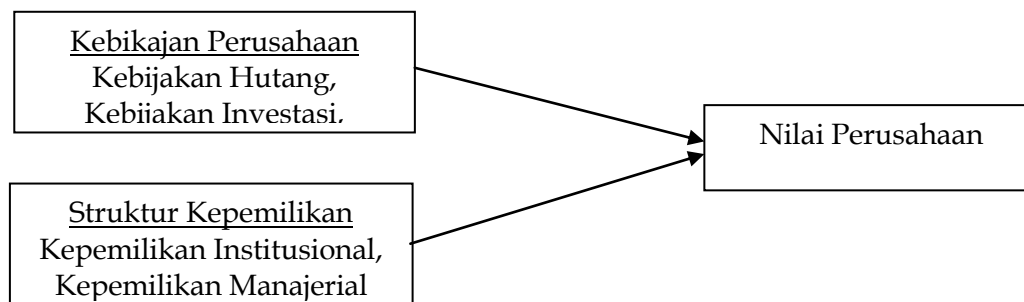
Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajer (Christiawan dan Josua, 2007). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Menurut Downes dan Goodman dalam Susanti (2010) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.

H5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini merupakan penelitian yang melakukan pengujian hipotesis dan bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh kebijakan perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan studi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk mendapatkan data perusahaan yang membagikan dividen secara terus menerus dan memperoleh data struktur kepemilikan perusahaan pada periode tahun 2011-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu data laporan posisi keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Terdapat enam variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel-variabel tersebut terdiri dari satu variabel dependen (terikat) dan lima variabel independen (bebas). Dalam penelitian ini definisi operasional variabel yakni:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan apresiasi investor atas prospek perusahaan pada masa yang akan datang maupun pada waktu sekarang yang tercermin dari harga saham perusahaan di pasar saham. Nilai perusahaan ini dapat dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan yang merupakan nilai buku perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan Tobin's Q yang menurut (Yulianto, 2001), dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

2. Variabel Independen

a. Kebijakan hutang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan proksi seperti DER yang menurut (Solihah & Taswan, 2002), dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabiliti}}{\text{Total Equity}}$$

b. Kebijakan Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Aktivitas

perusahaan juga mengalami perkembangan yaitu dalam peningkatan produktivitas kerja, salah satunya dalam penentuan investasi perusahaan, yaitu menetapkan kombinasi dari harta (*asset mix*) yang paling baik bagi perusahaan, baik investasi dalam modal kerja maupun harta tetap perusahaan. Penetapan investasi perlu mendapat perhatian agar tercipta pendayagunaan dana yang optimal dan tercipta keseimbangan antara unsur likuiditas dan rentabilitas dalam perusahaan. Kebijakan investasi dalam penelitian ini diukur dengan proksi seperti MBVE yang menurut (*Smith & Watts, 1992, Journal of Financial Economics*), dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{TotalEkuitas}}$$

- c. Kebijakan Dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Memang masih terdapat tiga kelompok yaitu MM berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat GordonLintner yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gains*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *dividenyield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga adalah bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gains*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan proksi seperti DPR yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{EarningPerShare}}$$

- d. Kepemilikan Manajerial adalah komposisi kepemilikan saham pada perusahaan oleh insider (manajer, direktur, dan komisaris). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial yang diukur dengan menggunakan rasio insider. Rasio ini diukur dengan menggunakan total persentase kepemilikan oleh manajer, direktur, dan komisaris.

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Total Lembar Saham}} \times 100\%$$

- e. Kepemilikan institusional adalah situasi dimanamanajer memiliki saham perusahaan atau dengankata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegangsaham perusahaan. diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Presentase kepemilikan institusional menggunakan rumus sebagai berikut :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yg dimiliki institusi}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah alat regresi berganda. Karena dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Kuncoro, 2001). Metode analisis yang hendak digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta uji regresi berganda. Untuk kepentingan pembahasan dan analisis serta pengujian hipotesis, data diolah dan dianalisis

dengan menggunakan program komputer yang sesuai dengan penelitian. Tahap-tahap dalam menganalisis sebagai berikut :

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendeteksi normal (Ghozali, 2007:110).

Uji Multikolenieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2007:91). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolenieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari besarnya VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *Tolereance*. Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan nilai TOL (*Tolereance*) > 0,10.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi adalah adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat Durbin Watson, dengan ketentuan sebagai berikut: Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW dibawah -2 (DW < -2). Tidak terjadi autokorelasi jika DW berada diantara -2 sampai +2 tidak ada autokorelasi. Terjadi autokorelasi negatif jika DW berada diatas +2 (DW > +2).

Uji Heteroskedastisitas. Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007:69). Dapat dilihat melalui Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi Heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas.

$$Q = a + b_1.DER + b_2.MBVE + b_3.DPR + b_4.KI + b_5.KM + e$$

Dimana :

Q = Nilai Perusahaan.

a = Konstanta.

b_1, \dots, b_5 = koefisien regresi.

DER = Rasio hutang terhadap ekuitas.

MBVE = Nilai pasar dari jumlah lembar saham beredar.

DPR = *Dividend payout ratio*.

KI = Kepemilikan Institusional.

KM = Kepemilikan Manajerial.

e = Standar Error

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007). Dimana jika nilai (R^2) mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat. Jika nilai (R^2) mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit* (Ghozali, 2007). *Goodness of Fit* digunakan untuk menguji H_0 bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model regresi, berarti tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model regresi dapat dikatakan cocok atau *Fit*. Pengambilan keputusan pada uji kelayakan model (*Goodness of Fit*) sebagai berikut :

- a. Jika nilai *Goodness of Fit* statistik $> 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model penelitian belum tepat.
- b. Jika nilai *Goodness of Fit* statistik $< 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian sudah tepat.

Uji t (Hipotesis)

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007: 128). dasar pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi $t < 0.05$ maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $t > 0.05$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, hasil uji normalitas plot pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Hasil pengujian memberikan nilai Z hitung sebesar 0,736 dengan taraf signifikansi sebesar 0,652. Nilai taraf signifikansi di atas 0,500 menunjukkan bahwa nilai residual tidak mempunyai perbedaan dengan nilai standar baku. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa data terdistribusi secara normal atau asumsi normalitas sudah terpenuhi.

Uji Multikoleniaritas, nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikoleniaritas.

Uji Autokorelasi, Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan Uji Durbin Watson (DW Test). Uji ini hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel bebas. Berikut ini adalah hasil Uji Durbin Watson (DW Test) yang dihitung dengan menggunakan program SPSS versi 20. hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,764 terletak diantara $-2 < \text{DW} < 2$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas, Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007). Dapat dilihat melalui jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit),

maka mengindikasikan telah terjadi Heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi Heterokedastisitas.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	35	,108	1,480	,61814	,359554
DPR	35	,130	77,733	30,56351	17,214633
KM	35	,029	25,620	4,86223	8,791664
KI	35	32,216	96,091	63,51840	19,268212
MBVE	35	,003	4,863	1,66509	1,194895
Q	35	,309	3,426	1,39757	,716491
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan tabel 1 statistik deskriptif diatas jumlah data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 35. Nilai perusahaan (Q) menunjukkan rata-rata sebesar 1,39757 dengan standar deviasi sebesar 0,716491. Jika Q lebih dari satu ($Q > 1$), maka nilai pasar perusahaan lebih besar dari pada nilai aktiva perusahaan yang tercatat di laporan keuangan. Hal ini berarti bahwa pasar menilai baik perusahaan sehingga perusahaan memiliki kesempatan untuk meningkatkan volume perdagangan sahamnya.

Hasil Uji Deskriptif dari variabel kebijakan perusahaan yaitu kebijakan hutang (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,108 yang dimiliki oleh perusahaan Mandon Indonesia pada tahun 2011, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,480 yang dimiliki oleh perusahaan Sekar Laut pada tahun 2015. Nilai rata-rata kebijakan hutang dari 35 sampel sebesar 0,61814 sedangkan standar deviasinya sebesar 0,359554. Kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,130 yang dimiliki oleh perusahaan Lionmesh Prima pada tahun 2014, sedangkan nilai maksimum sebesar 77,733 yang dimiliki oleh perusahaan Gudang Garam pada tahun 2015. Nilai rata-rata kebijakan dividen dari 35 sampel adalah 30,56351 sedangkan standar deviasinya sebesar 17,214633. Kebijakan investasi (MBVE) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,003 yang dimiliki oleh perusahaan Mandon Indonesia pada tahun 2014, sedangkan nilai maksimum sebesar 4,863 yang dimiliki oleh perusahaan Gudang Garam pada tahun 2011. Nilai rata-rata kebijakan investasi dari 35 sampel adalah 1,66509 dan standar deviasinya sebesar 1,194895.

Hasil dari variabel struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institusional (KI) menunjukkan nilai minimum sebesar 32,216 yang dimiliki oleh perusahaan Lionmesh Prima selama 5 periode yaitu mulai tahun 2011 hingga tahun 2015, sedangkan nilai maksimum sebesar 96,091 dimiliki oleh perusahaan Sekar Laut selama 5 periode yaitu mulai tahun 2011 hingga tahun 2015. Nilai rata-rata kepemilikan institusional dari 35 sampel adalah 63,51840 sedangkan standar deviasinya sebesar 19,268212. Hal ini berarti bahwa pihak institusional perusahaan memiliki 63,52% saham dari seluruh saham perusahaan. Kepemilikan saham yang besar oleh pihak institusional dapat mempercepat perusahaan dalam menyajikan pengungkapan laporan keuangan secara sukarela, karena investor institusional dianggap sebagai monitoring secara lebih efektif. Kepemilikan manajerial (KM) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,029 yang dimiliki oleh perusahaan Astra Internasional pada tahun 2014, sedangkan nilai maksimum sebesar 25,620 dimiliki oleh perusahaan Lionmesh Prima selama 5 periode yaitu dari tahun 2011 sampai tahun 2015. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial dari 35 sampel adalah 4,86223 sedangkan standar deviasinya sebesar 8,791664.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Linier Berganda
Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	,251	,091		2,760	,010
	DER	-,219	,049	-,110	-4,470	,000
	DPR	,001	,001	,028	1,130	,268
	KM	,001	,003	,018	,571	,572
	KI	,004	,001	,103	3,606	,001
	MBVE	,599	,014	,999	44,121	,000

a. Dependent Variable: Q

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan hasil analisis regresi di atas, maka dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Q = a + b_1 \cdot \text{DER} + b_2 \cdot \text{DPR} + b_3 \cdot \text{KM} + b_4 \cdot \text{KI} + b_5 \cdot \text{MBVE} + e$$

$$Q = 0,251 - 0,219 (\text{DER}) + 0,001 (\text{DPR}) + 0,001 (\text{KM}) + 0,004 (\text{KI}) + 0,599 (\text{MBVE}) + e$$

Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit*)

Tabel 3
Hasil Uji F
ANOVA

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17,242	5	3,448	471,463	,000 ^b
	Residual	,212	29	,007		
	Total	17,454	34			

a. Dependent Variable: Q

b. Predictors: (Constant), MBVE, DPR, DER, KI, KM

Sumber: Output SPSS 20

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,994 ^a	,988	,986	,085524

a. Predictors: (Constant), MBVE, DPR, DER, KI, KM

Sumber: Output SPSS 20

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Tabel 5
Hasil Uji t
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
1 (Constant)	,251	,091		2,760	,010
DER	-,219	,049	-,110	-4,470	,000
DPR	,001	,001	,028	1,130	,268
KM	,001	,003	,018	,571	,572
KI	,004	,001	,103	3,606	,001
MBVE	,599	,014	,999	44,121	,000

a. Dependent Variable: Q
Sumber: Output SPSS 20

Hasil pengujian diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tabel 5 yang menunjukkan nilai signifikansinya sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,05 dan koefisien regresinya bernilai sebesar -4,470, maka hipotesis pertama ditolak. Hasil dari koefisien regresi yang negatif dapat diartikan bahwa semakin besar kebijakan hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi, risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang tidak dapat ditutupi oleh perusahaan.

Berdasarkan teori *trade off*, dengan asumsi nilai perusahaan akan semakin meningkat jika nilai hutang meningkat. Tetapi pada titik tertentu nilai tersebut akan turun yaitu setelah titik target struktur modal optimal. Hasil penelitian ini didukung oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010) dan Listiadi (2014).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tabel 5 yang menunjukkan nilai signifikansinya sebesar 0,268 yang berarti kurang dari 0,05 dan koefisien regresinya bernilai sebesar 1,130. Berarti hipotesis dua ditolak. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori dividen tidak relevan yang menyatakan bahwa tidak pembagian laba dalam bentuk dividen tidak ada hubungan dengan nilai perusahaan, karena dividen hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan, nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi. Investor hanya mementingkan pengembalian total keputusan investasi, tidak peduli apakah pengembalian berasal dari perolehan modal atau pendapatan dividen. Hasil Penelitian ini didukung oleh penelitian Sukirni (2012).

Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tabel 5 yang menunjukkan nilai signifikansinya sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,05 dan koefisien regresinya bernilai

sebesar 44,121. Berarti hipotesis ketiga diterima. Apabila kebijakan investasi semakin tinggi maka membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor, karena kebijakan investasi yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan.

Apabila dikaji menurut teori sinyal (*signaling theory*), hasil penelitian ini mendukung teori tersebut. Pengeluaran pada modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, karena jenis investasi akan dapat memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi perusahaan itu sendiri. Penelitian ini didukung oleh penelitian Rakhimzah (2011) dan Utomo (2009) serta Safitri (2015).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tabel 5 yang menunjukkan nilai signifikansinya sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,05 dan koefisien regresinya bernilai sebesar 3,606. Berarti hipotesis empat diterima. Hasil uji statistik tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional membawa dampak pada semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan pihak pemegang saham atas perilaku manajer yang ditujukan untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut pada akhirnya mengarah pada berbagai upaya untuk mengurangi tingkat kecurangan serta penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen sebagai bentuk tindakan oportunistiknya. Hasil penelitian ini didukung oleh peneliti Widadan Suartana (2014).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tabel 5 yang menunjukkan nilai signifikansinya sebesar 0,572 yang berarti kurang dari 0,05 dan koefisien regresinya bernilai sebesar 0,571. Berarti hipotesis lima ditolak. Hasil penelitian ini tidak signifikan dikarenakan kepemilikan manajerial di Indonesia masih rendah yang mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang didapat perusahaan bisa dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pihak pemegang saham. Selain itu, dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian kepemilikan manajemen belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Widadan Suartana (2014) yang berupaya menjelaskan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan manajerial tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Jumlah kepemilikan manajerial yang besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Para manajer memiliki kepentingan yang cenderung dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak sehingga kebijakan hutang tidak dapat

- menaikkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan berdasarkan teori *trade off* mengasumsikan bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang, akan tetapi pada titik tertentu nilai perusahaan akan turun yaitu setelah titik target struktur modal optimal.
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak sehingga kebijakan dividen tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dividen hanya bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan, nilai perusahaan ditentukan sendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi.
 3. Kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima sehingga kebijakan investasi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kebijakan investasi yang tinggi akan memberikan pandangan kepada investor bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan.
 4. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat diterima sehingga kepemilikan institusional dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka dapat mengurangi tindak oportunistik yang dilakukan pihak manajemen.
 5. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak sehingga kepemilikan manajerial tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Karena kepemilikan manajerial di Indonesia masih rendah yang mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang didapat perusahaan bisa dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pihak pemegang saham.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, penulis mencoba memberikan saran untuk perbaikan penelitian selanjutnya. Saran saran yang dapat diberikan yaitu:

1. Penelitian berikutnya dapat menambah atau memperpanjang periode penelitian, sehingga dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan jumlah observasi yang lebih memungkinkan untuk dapat diperoleh hasil yang lebih baik secara statistik.
2. Penelitian berikutnya dapat menambah variabel independen dalam model penelitian sehingga dapat diperoleh hasil penelitian terkait faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, S.2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Andriani, I.2011. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Baker, H. K, dan E. P. Gary. 1999. How Corporate Manager View Dividen Policy. *Journal of Business and Economics* 38(2).
- Baridwan, Z. 1997. *Intermediate Accounting*. BPFE. Yogyakarta.
- Christiawan, Y. J, dan T. Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. *Jurnal Akuntansi*9(1).
- Fama, E danK. R. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance*2: 819-843.

- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gordon, M and J Lintner. 1963. Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*. <http://dx.doi.org/10.2310/3665640>. 28 Oktober 2016.
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Indriyo, G dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Kuncoro, M. 2001. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Listiadi, S.D.A.N. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 3(2). UNESA. Surabaya
- Modigliani, F and M. Miller. 1963. Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A correction. *American Economic Review* 53: 433-443.
- Rakhimzah, L. A. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* 1(7). Universitas Muhammadiyah. Yogyakarta.
- Safitri, N. 2015. Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 2(4). STIESIA. Surabaya.
- Smith Jr. C.W, and R.L. Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of financial Economics*. <http://scholar.google.com>. 28 Oktober 2016.
- Soliha dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(2): 149-163. <http://scholar.google.co.id>. 28 Oktober 2016.
- Sudiyatno, B. 2010. Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Disertasi*. UNDIP. Semarang.
- _____ dan E. Puspitasari. 2010. Pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 2 (1): 1-22.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Analysis Accounting*. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>. 28 Oktober 2016.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. UNDIP. Semarang.
- Utomo, B.A.S.Bambang. 2009. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Wahyudi, U., H. Prasetyaning, dan Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang. <http://blog.umy.ac.id/2012/06> > K-AKPM17. 28 Oktober 2016.
- Wida, P.D, dan W. Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(3): 575-590.
- Yulianto, A. A. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Edisi delapan. Salemba Empat. Jakarta