

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2016)**

Lasty Medistia Nurafiati, Rita Kusumawati

**Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

Jl, Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183 Telp. (0274) 387656

Email : lasty.medistia@gmail.com, kusumawatirita@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and debt policy on the value of the company. Object of this research is used the manufacturing sector listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period 2011-2016. This research is using purposive sampling method as technique sampling with the total sample 104 samples. The data analysis technique of this research using multiple regression analysis with E-Views 7 program.

The result of this research showed managerial ownership and institutional ownership has positive effect and significant on the company's value, debt policy has negative effect and significant on the company's value, and dividend policy has negative effect on the company's value but not significant on the company's value.

Keywords: Managerial Ownership, Institutional ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Company Value.

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan semakin tinggi, maka kemakmuran yang dirasakan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Bagi perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya di bursa, maka harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Harga pasar tidak lain adalah gambaran dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat pula dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah akibat dari tindakan manajemen. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan

menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari. Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pihak lain tersebut diantaranya meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Apabila tindakan yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut dapat berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut. Akan tetapi pada kondisi yang sesungguhnya, penyatuan kepentingan antara kedua belah pihak tersebut sering kali menemui masalah.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*.

Copeland dan Weston dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) mengatakan bahwa selain masalah *agency*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang juga memegang peranan yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Sampai saat ini, kebijakan dividen dan kebijakan hutang masih menjadi teka-teki yang diperdebatkan. Pertentangan yang timbul tentang isu tersebut adalah mengenai status dividen, apakah dividen dapat dianggap sebagai kabar berita yang baik ataukah buruk bagi investor dan juga apakah dividen dapat

dijadikan sebagai suatu sinyal terhadap nilai suatu perusahaan pada masa sekarang dan di masa depan (Fadah, 2010)

Penggunaan hutang sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan (Titin Herawati, 2013). Besarnya hutang yang ditetapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

KERANGKA TEORI

Teori Agensi

Teori agensi merupakan basis teori yang selama ini digunakan sebagai dasar dalam praktik bisnis perusahaan. Dalam teori tersebut pemegang saham dideskripsikan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen (Borolla, 2011). Jensen dan Meckling dalam Nasser (2008) menyatakan bahwa teori agensi adalah sebuah kontrak yang dilakukan antara pihak prinsipal dengan agen dimana kedua belah pihak tersebut merupakan pemaksimum kesejahteraan. Prinsipal adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen adalah pihak yang diberi kepercayaan oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari

saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (financing) dan manajemen asset (Susanti, Rika 2010).

Struktur Kepemilikan

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditor *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibedakan menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

1) Kepemilikan Manajerial

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditor maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

2) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan tingkat presentase kepemilikan saham oleh pihak diluar manajemen yang secara aktif melakukan monitoring terhadap kinerja. Adanya pemegang saham seperti institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank,

perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen menimbulkan kontroversi karena bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat yang akan menguntungkan investor, sedangkan alasan lainnya yaitu bila dividen ditingkatkan, laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun sehingga merugikan investor. Kebijakan dividen dikatakan optimal apabila mampu menyeimbangkan kedua hal tersebut dan memaksimalkan harga saham. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend disebut dividend payout ratio (Riyanto, Bambang, 2001: 266).

Kebijakan Hutang

Hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka *liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan aset pada suatu saat. (Fahmi, 2013:160)

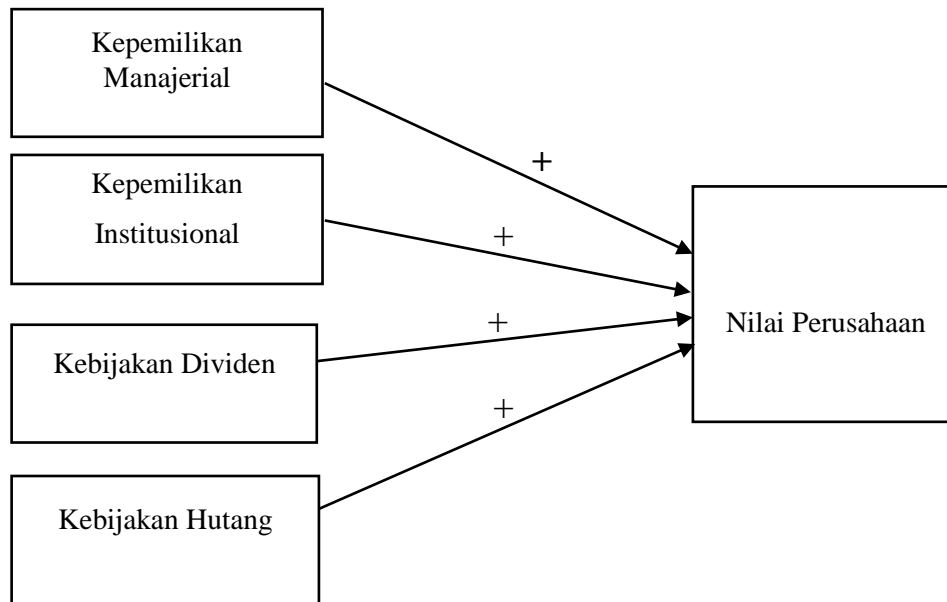
HIPOTESIS

H1 = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H2 = Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 = Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H4 = Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan



METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016. Teknik sampel atau teknik pengambilan data menggunakan *purposive sampling*, yaitu mendapatkan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut yaitu, 1) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2) Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen dan institusional secara berturut-turut selama periode 2011-2016. 3) Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2011-2016.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan di dalam laporan keuangan tercermin dari *Price to Book Value* (PBV) perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) yaitu membandingkan antara harga

saham dan nilai buku per lembar sahamnya. Rumus PBV menurut Faridah (2016) dinyatakan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga saham per lembar}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus INSD berdasarkan Ni Putu dan Suartana (2014) dinyatakan sebagai berikut:

$$INSD = \frac{\text{jumlah saham manajerial}}{\text{total saham perusahaan}} \times 100$$

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan tingkat presentase kepemilikan saham oleh pihak diluar manajemen yang secara aktif melakukan monitoring terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus OTSD berdasarkan Ni Putu dan Suartana (2014) dinyatakan sebagai berikut:

$$OTSD = \frac{\text{jumlah saham manajerial}}{\text{total saham perusahaan}} \times 100$$

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan dividend payout rasio (DPR). Rumus DPR berdasarkan Dwi Sukirni (2012) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen tunai per saham}}{\text{laba per saham}}$$

5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dalam hal ini merupakan seberapa besar pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat

dari nilai DER. Rumus DER berdasarkan Dwi Sukirni (2012) dinyatakan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	PBV	INSD	OTSD	DPR	DER
Mean	2.244772	0.040624	0.663955	0.610361	0.784996
Median	1.740757	0.002600	0.666450	0.362353	0.618241
Maximum	8.265221	0.373200	0.960900	18.37749	4.011326
Minimum	0.119689	1.00E-05	0.139700	1.56E-05	0.108243
Std. Dev.	1.722749	0.074322	0.184994	1.873506	0.639431

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, tabel 2 menunjukkan variabel nilai perusahaan (PBV) mempunyai nilai rata-rata 2.244772 dengan standar deviasi 1.722749. Kepemilikan manajerial (INSD) mempunyai nilai rata-rata 0.040624 dengan standar deviasi 0.074322. Kepemilikan institusional (OTSD) mempunyai nilai rata-rata 0.663955 dengan standar deviasi 0.184994. Kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai rata-rata 0.610361 dengan standar deviasi 1.873506. kebijakan hutang (DER) mempunyai nilai rata-rata 0.784996 dengan standar deviasi 0.639431.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3.
Uji Heteroskedastistas

F-statistic	Prob-F	Keterangan
2.849973	0.0277	Terjadi heteroskedastistas

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan pada tabel 3 nilai F-statistic sebesar 2.849973 dengan nilai probabilitas F 0.0277 artinya terjadi heteroskedastisitas. Oleh karena itu, untuk mengobatinya dilakukan

pembobotan menggunakan variabel kebijakan hutang dengan tipe *Inverse variance*. Sehingga hasil yang didapatkan sebagai berikut:

Tabel 4.
Uji Heteroskedastisitas Setelah Pembobotan

F-statistic	Prob-F	Keterangan
0.714036	0.5843	Tidak terjadi heteroskedastistas

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4 di atas yang telah dilakukan pembobotan, hasil F-statistic adalah 0.714036 dengan probabilitas F 0.5843 artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 5.
Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.110081
--------------------	----------

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Pada tabel 5 menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1.110081. Nilai DW sebesar 1.110081 kemudian dibandingkan dengan menggunakan *significance level* sebesar 5%, jumlah sampel (T) = 104 dan K jumlah variabel independen sebanyak 4 variabel, maka pada tabel Durbin-Watson akan didapatkan nilai berikut :

Tabel 6.
Durbin-Watson Test Bound

T	K	dL	Du
104	4	1.6016	1.7610

Sumber: Data dari tabel Durbin-Watson

Tabel 6 menunjukkan nilai dL sebesar 1.6016 dan dU 1.7610. Nilai DW sebesar 1.110081. Kemudian terlebih dahulu dihitung nilai (4-du) menghasilkan 2.239 artinya autokorelasi positif pada model regresi.

Model regresi menunjukkan terjadinya Autokorelasi. Oleh karena itu, untuk mengobatinya dilakukan Theil-nagar. Sehingga hasil yang didapatkan sebagai berikut:

Tabel 7.
Uji Autokorelasi setelah Theil-nagar

Durbin-Watson stat	1.806840
--------------------	----------

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 7 hasil nilai DW sebesar 1.806840. Nilai (4-du) menghasilkan 2.239 artinya tidak terdapat autokorelasi negatif maupun autokorelasi positif pada model regresi.

3. Uji Multikolinearitas

Tabel 8.
Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
INSD	1.045906	Tidak Terjadi Multikolonieritas
OTSD	1.118278	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DPR	1.173655	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DER	1.249649	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Pada tabel 8 terlihat nilai *centered VIF* dari setiap variabel independen yaitu variabel kepemilikan manajerial (INSD) sebesar 1.045906, kepemilikan intitusional (OUSD) 1.118278, kebijakan dividen (DPR) 1.173655, dan kebijakan hutang (DER) 1.249649. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak terdapat variabel yang melebihi 10, maka pada model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi

Koefisien deterinasi (R^2) merupakan uji yang digunakan untuk mengukur seberapa kuat model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya.

Tabel 9.
Uji Koefisien Determinasi

Adjusted Rsquared	0.188920
-------------------	----------

Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 9 nilai Adjusted Rsquared sebesar 0.188920 menunjukkan bahwa 18.8920% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan manajerial,

kebijakan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang sementara sisanya yaitu sebesar 81.1080% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ikut diteliti.

2. Uji F atau Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*)

Tabel 10.
Uji Statistik F

<i>F-Statistic</i>	11.88800
Prob (<i>F-Statistic</i>)	0.000000

Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Pada tabel 10, diperoleh hasil Prob (*F-Statistic*) sebesar $0.000000 < 0.05$ yang dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk pengujian hipotesis yaitu menguji apakah variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan atau tidak terhadap nilai perusahaan.

Tabel 11.
Uji Statistik t

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob.
C	0.644211	1.803206	0.0744
INSD	9.746616	4.915084	0.0000
OTSD	2.530481	3.667942	0.0004
DPR	-0.031823	-0.437946	0.6624
DER	-0.758350	-4.078860	0.0001

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan dari hasil uji statistik t pada tabel 11 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$YPBV = 0.644211 + 9.746616INSD + 2.530481OTSD - 0.031823DPR - 0.758350DER$$

Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis satu menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya saham yang dimiliki

oleh pihak manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan. Konflik keagenan yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan semakin tingginya saham yang dimiliki oleh manajer. Semakin tingginya saham yang dimiliki oleh manajer, manajer tidak hanya mementingkan kepentingannya sebagai manajer namun juga kepentingannya sebagai pemegang saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Maya Indah Pratiwi (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki manajer akan membantu mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga semakin tinggi saham yang dimiliki manajer akan semakin baik kinerja dari manajer yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian Pancawati Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa tingginya saham yang dimiliki oleh manajer, manajer akan mengelola perusahaan secara efisien untuk bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai pasar saham yang meningkat akan memberikan keuntungan berupa *capital gain* bagi manajer sebagai pemegang saham, menyebabkan sumber pendapatan bagi manajer bertambah tidak hanya mendapatkan gaji saja namun juga mendapatkan keuntungan *capital gain*.

Hasil pengujian hipotesis dua menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya saham yang dimiliki oleh pihak institusi akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena semakin tinggi saham yang dimilikinya membuat pihak institusi lebih merasa memiliki perusahaan sehingga pihak institusi lebih mengontrol dan mengawasi pihak manajemen untuk menjalankan perusahaan dengan hati-hati agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Maya Indah Pratiwi (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan menjadi alat monitoring yang efektif. Para pemegang saham akan memonitor pihak manajemen secara efektif yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Dwi Sukirni (2012)

bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan mencegah pemborosan serta manipulasi laba yang dilakukan oleh pihak manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis peneliti yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya laba ditahan karena keuntungan dibagikan dalam bentuk dividen. Berkurangnya laba ditahan menyebabkan pendanaan internal berkurang sehingga perusahaan berisiko menggunakan pendanaan hutang yang tinggi, penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Namun, pengaruhnya tidak signifikan karena pembagian dividen tersebut tentunya telah dipertimbangkan besarnya terlebih dahulu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Faridah (2016) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan penelitian dari Mardiyati, Achmad, dan Putri (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Hasil pengujian hipotesis empat menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan. Artinya hipotesis empat yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Pengaruh negatif tersebut dikarenakan ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi, perusahaan harus membayar hutang pokok dan bunga yang tinggi pula, hal ini menyebabkan tingginya perusahaan mengalami risiko kebangkrutan. Tingginya tingkat hutang perusahaan juga mengindikasikan kurangnya dana internal yang dimiliki

perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nainggolan dan Listiadi (2014) dan hasil penelitian Sari (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

a. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah : (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Saran

Saran dalam penelitian ini, yaitu: (1) Bagi Investor disarankan agar lebih mempertimbangkan faktor-faktor yang berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan untuk bahan pertimbangan sebelum memutuskan berinvestasi. (2) Bagi Perusahaan hendaknya meningkatkan variabel-variabel yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. (3) Bagi peneliti selanjutnya lebih banyak memasukkan variabel, seperti profitabilitas, *size*, *growth opportunity*, dan variabel lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Dewi, 2004, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Ghalia, Jakarta.
- Apriada, Suardhika, 2016, “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan”, *EJurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 201-218.
- Bernandhi, Riza, 2013 “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”.
- Clementin, Felly Sintinia, 2016, “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”.
- Darussalam, Wildan Aji, 2016, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, *Good Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan”.
- Dewi, Rizki Kurnia, 2016, “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan”.
- Faridah, Nur, 2016, “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan”.
- Fauziah, Nita Silvia, 2015, “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia)”.
- Fenandar, Gany Ibrahim, 2016, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”.
- Gustiandhika, Tito, 2014, “Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating”.
- Hapsari, A.H, 2015, “Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI”.
- Hardiningsih, P, 2009, *Determinan Nilai Perusahaan*, JAI.

- Larasati, Eva, 2011, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(2): 103—107.
- Lumapow, Lihard Stevanus, dan Ramon Arthur Ferry Tumiwa, 2017 “*The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to the Firm Value*”.
- Mardiyanti, Umi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri, 2012, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Probabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005- 2010”.
- Mayasari, A. S., 2015, “Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009—2013” *Artikel Ilmiah Mahasiswa Universitas Jember*.
- Nainggolan, S.D.A., dan Listiadi, A, 2014, “Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”.
- Prasetia, Adi, 2016 “Pengaruh Kebijakan Dividen dan *Corporate Governance* terhadap nilai Perusahaan”.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Nasir, Mohammad, 2006, “Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan ”
- Sari, Indah Purnama, 2014, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan”.
- Sukirni, Dwi, 2012, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”.
- Tarjo, 2018, “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*”.
- Wahidawati, 2002, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*” *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, h. 1-16
- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri, 2005, “Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”.
- Wida, Ni Putu P. D., dan I Wayan Suartana, 2014, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan”.