

# Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

**Dra. Reni Yendrawati, M.Si**

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta

E-mail: reni@fe.uii.ac.id

**Rezia Bayu Charisma**

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

E-mail : reziabayu@gmail.com



*Optimization of the company's value can be achieved through the implementation of the financial management function. This study aims to verify empirically the effect of investment decisions, financing decisions, dividend policy, management ownership, and institutional ownership on the firm value. Firm value in this research measured by Price Book Value (PBV). The study used purposive sampling method for determining the number of sample on all of company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2008 to 2011. Hypothesis test uses multiple regression analysis. The result shows that dividend policy, management ownership, and institutional ownership positively affects the firm value. While investment decisions and financing decisions did not effects the firm value.*

**Keywords:** *Investment decisions, financing decisions, dividend policy, structure ownership.*

---

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Prapaska, 2012). Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan harga saham salah satunya dipengaruhi oleh kebijakan investasi. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva (Wijaya dan Wibawa, 2010). Menurut Hasnawati (2005) keputusan investasi yang dilakukan perusahaan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan dari suatu perusahaan. Komposisi pendanaan yang

tepat dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan memiliki beberapa alternatif sumber pendanaan, bersumber dari internal atau eksternal. Pemilihan sumber pendanaan internal akan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajemen dan kreditur yang biasa disebut dengan *agency problem* (Permanasari, 2010). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan tersebut (Haryono, 2005). Monitoring dapat dilakukan dengan pembentukan dewan komisaris beserta komite audit, dan penyetaraan kepentingan antara *insider* dan *outsiders owners*. Penyetaraan kepentingan antara *insider* dan *outsiders owners*

diharapkan dapat mengurangi tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh manajemen.

### **Perumusan Masalah**

Bertolak dari latar belakang yang telah dipaparkan, maka permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini yaitu apakah variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan pengeluaran *discretionary* di masa yang akan datang (Myers dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Mandagi (2011) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Wahyudi dan Pawestri menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **H1 : Keputusan Investasi Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan**

### **Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan**

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Mandagi (2010) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **H2 : Kebijakan Pendanaan Berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan**

### **Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh

pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik, yang akan tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **H3 : Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan**

### **Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajer terhadap suatu perusahaan akan mengurangi tindakan *opportunistic* dalam pengambilan keputusan, dan dapat dijadikan sebagai mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Permasari (2010) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **H4 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan**

### **Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan**

Adanya kepemilikan oleh investor institusional terhadap perusahaan, akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer. (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

#### **H5 : Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.**

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode waktu 2008 sampai dengan 2011, dengan kriteria : terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut, menerbitkan laporan keuangan tahunan, mengeluarkan kebijakan pembayaran dividen, memiliki kepemilikan manajerial dan institusional.

### Variabel Penelitian dan Pengukuran

#### a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif (Gaver dalam Denica dan Ansori, 2010). Kebijakan investasi diukur dengan :

$$KI = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Total Asset}}$$

#### b. Keputusan Pendanaan

Menurut Prapaska (2012) keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Dalam penelitian ini keputusan pendanaan diprosikan dengan *book debt to equity ratio* (BDE).

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

#### c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend-payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

#### d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002 dalam Sari, 2010). Dalam penelitian ini, variabel kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham oleh manajemen terhadap jumlah saham beredar.

#### e. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008) dikutip oleh Permanasari (2010). Kepemilikan institusional diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh institusi.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Hasil Pengumpulan Data

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan secara *purposive sampling*, terdapat 393 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008 hingga tahun 2011, dengan kriteria tertentu diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan dengan 3 perusahaan memiliki data *outlier*, sehingga jumlah anggota sampel penelitian menjadi sebanyak 29 perusahaan.

### Analisis Regresi Linear dan Pengujian Model

Hasil analisis regresi berganda terlihat dalam tabel berikut :

**Tabel 1. Hasil Uji Regresi**

Model	B	T	Sig
(Constant)	0.246	0.344	0.732
KI	-1.281	-1.622	0.109
BDE	-.067	-.640	0.524
DPR	0.886	2.004	0.048
KM	3.857	2.524	0.014
KIns	3.000	4.346	0.000

Berdasarkan tabel 1, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PBV} = 0,262 - 1,281 \text{ KI} - 0,067 \text{ BDE} + 0,886 \text{ DPR} + 3,857 \text{ KM} + 3,00 \text{ KIns}$$

### Koefisien Determinasi

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *adjusted R-Square*.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.542 <sup>a</sup>	0.294	0.250	1.2232375

Terlihat dalam tabel 2 bahwa diketahui nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,250, hal tersebut berarti bahwa 25% variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dapat dijelaskan oleh kepemilikan institusional, *divident payout ratio*, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kepemilikan manajerial, dan sisanya sebesar 75% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

### Pembahasan

Dari hasil uji t didapatkan nilai signifikansi untuk variabel keputusan investasi sebesar 0,109 yang menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari nilai  $\alpha$  sebesar 0,05. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen belum dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham.

Variabel keputusan pendanaan mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat dari hasil uji statistik yang menyatakan nilai signifikansi dari variabel keputusan pendanaan yang diproksikan menggunakan BDE sebesar 0,524 (lebih besar dari  $\alpha$  sebesar 0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa

kebijakan pendanaan tidak lagi merupakan insentif bagi peningkatan harga saham perusahaan.

Dari pengujian variabel kontrol kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan DPR terhadap nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,048 dan koefisien parameter sebesar 1,557, jadi variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat digunakan sebagai indikator antara emiten yang berkinerja baik dan emiten yang memiliki kinerja buruk. Ketika perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham secara rutin dapat diindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik, hal ini dikarenakan apabila perusahaan berkinerja buruk membagikan dividen secara terus menerus akan menyebabkan terjadinya *financial distress*.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi dari uji statistik sebesar 0,014 (lebih kecil dari nilai  $\alpha$  sebesar 0,05). Semakin besar kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji statistik didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan koefisien sebesar 3,00. Dengan artian semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin besar nilai perusahaan.

### PENUTUP

#### Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian ini yaitu variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### Implikasi Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa implikasi yaitu:

1. Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi tidak dapat

- digunakan sebagai mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Implikasi bagi perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer dapat melakukan investasi dalam bentuk investasi jangka panjang.
2. Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Implikasi bagi perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer dapat menggunakan pendanaan melalui ekuitas untuk melakukan kegiatannya.
  3. Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai mekanisme meningkatkan nilai perusahaan. Investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada menunggu *capital gain*.
  4. Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai mekanisme meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajer atas suatu perusahaan, mengakibatkan manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, sehingga keputusan yang diambil akan lebih efisien.
  5. Hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai mekanisme meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusi akan memudahkan pengawasan terhadap kegiatan perusahaan, sehingga manajer tidak lagi melakukan kegiatannya secara *opportunistic*.

#### **Keterbatasan dan Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa keterbatasan dan saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan selama 4 tahun, diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan periode yang lebih lama dan menggunakan kondisi ekonomi yang berbeda.
2. Penelitian ini tidak membedakan jenis industri dari sampel yang digunakan, diharapkan

peneliti selanjutnya membedakan jenis industri untuk sampel penelitian.

3. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai variabel penelitian, peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel eksternal sebagai variabel seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs mata uang.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ansori, M dan Denica H.N. 2010. *Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia*. Analisis Manajemen 4 (2). 157-175
- Haryono, Slamet. 2005. *Struktur Kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan*, Jurnal Akuntansi dan Bisnis.5 (1). 63-71.
- Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia. 9 (2). 117-126.
- Mandagi, Samuel. 2011, *Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010*, UPH Surabaya.
- Permanasari, Wien. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi S-1. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prapaska, Johan. 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2009-2010*. Skripsi S-1. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Sari, R. Fitria. 2010. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi S-1. Fakultas Ekonomi. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Sofyaningsing S dan Hardiningsih P. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3 (1). 68-87.
- Wahyudi, U dan H. P. Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9.
- Wijaya, L dan Wibawa, B. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi 13.