

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,
KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Dibuat Oleh :

AYU ZUAMA MAHARDIKA

NIM : 2016210187

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2020

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ayu Zuama Mahardika
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 08 April 1998
NIM : 2016210187
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Teraftar Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 15 September 2020



(Achmad Saiful Ulum, S.AB, M.AB)

NIDN: 0720049001

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal :

(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D)

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,
KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Ayu Zuama Mahardika

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : 2016210187@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial ownership, dividend policy, debt policy, and investment decisions on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. This study uses a purposive sampling method in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019. The sample in this study amounted to 25 companies. The analysis technique in this study uses the classical assumption test and multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that simultaneously managerial ownership, dividend policy, debt policy and investment decisions have a significant effect on firm value. Partially managerial ownership has a negative and insignificant effect on firm value. Partially, dividend policy has a positive and significant effect on firm value. Partially, debt policy has a positive and insignificant effect on firm value. Partially, investment decisions have a positive and significant effect on firm value.

Keywords : Managerial Ownership, Dividend Policy, Debt Policy, and Investment Decisions.

PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan pasti memiliki beberapa tujuan yang hendak dicapai baik tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Tujuan perusahaan tersebut antara lain, memaksimalkan nilai perusahaan, memaksimalkan perolehan laba, menciptakan kesejahteraan bagi stakeholder, dan menciptakan citra perusahaan.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan sering tampak konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan (pemegang saham) dikarenakan manajer atau manajemen sebagai pengelola perusahaan mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan.

Seorang manajer perusahaan memiliki peran yang sangat penting dalam pengambilan keputusan untuk memperoleh keuntungan serta meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan dimata para pemegang saham, hal ini juga

akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham sehingga para pemegang saham semakin yakin untuk menginvestasikan saham pada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dibentuk oleh permintaan dan penawaran yang merefleksikan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Bararuallo, 2011). Semakin tinggi nilai perusahaan maka dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan Tobins'Q. Rasio ini digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham. Adapun faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi.

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yakni manajer, direktur atau komisaris yang berperan aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan yang juga diberikan peluang untuk memiliki saham perusahaan (Suastini, Anom, dan Rahyuda, 2016). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur menggunakan rasio kepemilikan saham manajerial (KM). Rasio tingkat kepemilikan manajerial adalah rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar. Berdasarkan hasil riset terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Ningsih, 2013). Penelitian yang lain menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Budianto dan Payamta, 2014).

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen merupakan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011). Berdasarkan dari pengertian di atas dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan diberikan kepada pemegang

saham dalam bentuk kas, saham atau aset lainnya guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Besarnya dividen ini dapat memengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan rendah maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Berdasarkan hasil riset terdahulu menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Octaviani dan Astika, 2016). Penelitian yang lain menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Dewi dan Wirasedana, 2018).

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau financial leverage (Brigham and Houston, 2011). Penggunaan hutang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan dapat memberikan keuntungan yang berasal dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat hutang akan mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Pendanaan yang dilakukan melalui hutang yang terlalu tinggi dapat membuat nilai perusahaan akan turun, maka manajemen harus mengambil keputusan yang tepat untuk menentukan kebijakan hutang perusahaan karena akan memengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Peneliti dalam penelitian ini memilih hanya menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat untuk mengukur dan menilai kebijakan hutang yang diambil

perusahaan karena rasio ini dapat menunjukkan dan mengukur seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap ekuitasnya. Berdasarkan hasil riset terdahulu menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Yastini & Mertha (2015). Penelitian yang lain menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Sumanti & Mangantar (2015).

Faktor keempat yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi merupakan salah satu fungsi dari manajemen keuangan perusahaan yang akan tercermin pada sisi aset perusahaan sehingga mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan (Sudarsono, 2015). Keputusan investasi penting bagi perusahaan karena melalui kegiatan investasi, perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Keputusan investasi bertujuan untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang besar dengan tingkat risiko yang rendah.

Peneliti dalam penelitian ini memilih hanya menggunakan *Total Asset Growth* (TAG). *Total Asset Growth* merupakan besarnya pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. Berdasarkan hasil riset terdahulu menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Gayatri dan Mustandra, 2016). Penelitian yang lain menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Nuryasman & Yessika (2017)..

Rerangka Teoritis Yang Dipakai Dan Hipotesis

Dividend Irrelevance Theory

Menurut teori ini menyatakan bahwa bagaimanapun kebijakan dividen perusahaan itu memang tidak mempengaruhi terhadap harga pasar saham, sebab dalam pasar sempurna (*perfect capital market*) para pemegang saham tidak membedakan (*indifferent*) antara *Cash*

Dividend dan *Retained Earnings*. Karena itu, MM menyatakan bahwa tidak ada *dividend payout ratio* yang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Bird in the hand Theory

Menurut teori ini berpendapat bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena beranggapan bahwa memperoleh dividen yang tinggi saat ini lebih kecil risikonya daripada memperoleh *capital gain* dimasa mendatang karena pada teori ini kenaikan *capital gain* lebih besar risikonya dibandingkan dengan *dividend yield* yang sudah pasti, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield*.

Tax Preference Theory

Menurut teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi.

Signaling Hypothesis

Menurut teori ini berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

Signalling Theory

Menurut teori ini menyatakan bahwa 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.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai berapa banyak dana yang harus dibayarkan dalam bentuk dividen, dan bukan untuk disimpan sebagai investasi yang dikembalikan ke perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan (Husnan, 2012). Pengertian rasio pembayaran dividen menurut Keown (2008) adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar, sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011:104), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Semakin tinggi dividend payout ratio, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Struktur kepemilikan dapat diukur dengan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan salah satu mekanisme dari *corporate government* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan. *Corporate governance* yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggung jawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut teori ini menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham yang

bekerja demi kepentingan pemegang saham. Hal tersebut yang membuat manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Kebijakan Hutang

Keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan dalam mengoptimalkan aset atau dana yang dimiliki perusahaan. Penambahan hutang mampu memberikan sinyal positif, karena investor menganggap itu sebagai kemampuan perusahaan membayar kewajibannya di masa depan. Penambahan utang juga mampu memberikan manfaat pajak untuk perusahaan, karena biaya bunga atas utang dapat digunakan sebagai pengurang dari penghasilan kena pajak perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi yaitu mengalokasikan modal yang terhimpun ke dalam aset perusahaan, termasuk memilih investasi atau proyek yang memberi hasil paling baik dari alternatif yang ada. Keputusan investasi yang baik harus berdasarkan pada informasi proyeksi arus kas dan beberapa informasi penting, antara lain rincian biaya, proyek investasi dan biaya modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yakni manajer, direktur atau komisaris yang berperan aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan

yang juga diberikan peluang untuk memiliki saham perusahaan (Suastini, Anom, dan Rahyuda, 2016).

Menurut teori struktur kepemilikan Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan sebagai kontrak antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) terjadi adanya perbedaan kepentingan ini menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Berdasarkan pengertian diatas, maka hipotesis penelitian adalah Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Menurut *tax preference theory* yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan pengertian diatas jika dividen yang dibagikan perusahaan tinggi, maka harga pasar saham juga akan meningkat dengan meningkatnya harga saham, maka akan meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan jika dividen yang dibagikan perusahaan rendah, maka harga pasar saham juga akan meningkat dengan meningkatnya harga saham, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pengertian diatas, maka hipotesis penelitian adalah Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan yang membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2010). Kebijakan hutang yang baik akan memberikan dampak

positif untuk memperketat seorang manajer dalam mengoptimalkan penggunaan dana yang ada.

Menurut *Trade off theory* perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

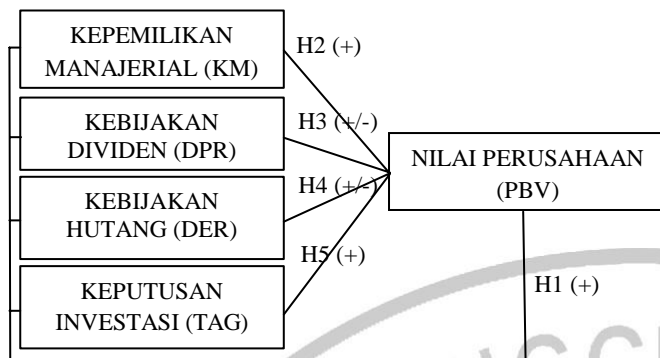
Berdasarkan pengertian diatas jika perusahaan tidak mampu mengelola keuangan dengan baik maka akan berdampak pada kebangkrutan, sedangkan jika perusahaan mampu mengelola keuangan dengan baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pengertian diatas, maka hipotesis penelitian adalah Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan untuk mengalokasikan sumber dana dan aset dan perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga perusahaan dapat melakukan aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi (Harijito dan Martono, 2010).

Berdasarkan pengertian diatas jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan pengertian diatas, maka hipotesis penelitian adalah Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN



GAMBAR 1 KERANGKA PEMIKIRAN

HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

- H1: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur.
- H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4: Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H5: Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Identifikasi Variabel

Peneliti menggunakan variabel dependen dan variabel independen, diantaranya: (1) Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. (2) Variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu menggunakan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten tertentu, sehingga

nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang selalu dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya atau sering disebut dengan *Price to Book Value* (PBV).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yakni manajer, direktur atau komisaris yang berperan aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan yang juga diberikan peluang untuk memiliki saham perusahaan (Suastini, Anom, dan Rahyuda, 2016). Struktur kepemilikan manajerial dalam penelitian ini di proksikan dengan Kepemilikan Manajerial (KM).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan yang membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2010). Kebijakan hutang yang baik akan memberikan dampak positif untuk memperketat seorang manajer dalam mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Debt to equity ratio* (DER).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan untuk mengalokasikan sumber dana dan aset dan perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga perusahaan dapat melakukan aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi (Harijito dan Martono, 2010). Keputusan

investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproses dengan menggunakan *Total Asset Growth* (TAG).

Populasi, Sampel, Dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah *Go-public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan perusahaan secara berturut-turut dan lengkap pada periode 2015-2019. (3) Perusahaan manufaktur yang selama tahun 2015-2019 pernah membagikan dividen tunai. (4) Perusahaan manufaktur yang pernah publikasi data kepemilikan manajerial pada laporan keuangan tahun 2015-2019. (5) Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki nilai ekuitas negatif.

GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Gambaran Subjek Penelitian

Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga tahun 2019 yang memenuhi kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Berdasarkan tujuannya penelitian ini berupa pengujian hipotesis. Jenis penelitian ini merupakan penelitian *explanatory* yang menguji pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Pengambilan teknik sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*.

Berdasarkan kriteria sampel diatas dapat dihasilkan sampel sebanyak 25 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 182 perusahaan. Periode penelitian ini selama lima tahun yaitu pada tahun 2015-2019. Secara keseluruhan hasil data observasi sebanyak 25 sampel dikali 5 tahun sehingga menjadi 125 data observasi.

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel independennya diantaranya yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata variabel (mean) dan standar deviasi.

Berikut merupakan hasil analisis deskriptif berdasarkan tahun pengamatan (2015-2019):

TABEL 1 HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

KET	N	MIN	MAX	MEAN	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	125	70.29	114.13	.7760	.71689
Kebijakan Dividen	125	16.20	49.54	22.6913	23.98311
Kepemilikan Manajerial	125	1.65	6.56	10.2565	15.57243
Keputusan Investasi	125	7.3	17.4	.0856	.13255
Nilai Perusahaan	125	27.52	53.11	1.4863	1.20622

Sumber: Lampiran 3 *Output SPSS 16*, data diolah

Kebijakan Hutang (DER)

Pada tabel 1 nilai minimum dari *Debt To Equity Ratio* yang dimiliki oleh perusahaan PT Trias Sentosa Tbk (TRST) pada tahun 2016 sebesar 70,29%. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2016 perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang

sebesar 70,29% dikarenakan PT Trias Sentosa Tbk lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Sedangkan nilai maksimum dari *Debt To Equity Ratio* yang dimiliki oleh PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO) pada tahun 2015 sebesar 114,13%. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2015 perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang sebesar 114,13%. Hal tersebut dapat terjadi karena PT Alkindo Naratama Tbk menggunakan hutang lebih banyak untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Nilai rata-rata sebesar 7.760 dengan standar deviasi 71.689. Nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata, menunjukkan bahwa data kebijakan hutang bersifat heterogen. Artinya variasi data tersebut tinggi.

Kebijakan Dividen (DPR)

Pada tabel 1 nilai minimum dari variabel *Dividen Payout Ratio* yang dimiliki oleh PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) pada tahun 2017 sebesar 0,1620. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2017 perusahaan tersebut mampu membagikan dividen sebesar 16,20% artinya laba bersih tersebut lebih banyak ditahan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan itu sendiri dengan kesepakatan antara para pemegang saham dalam bentuk laba ditahan.

Sedangkan nilai maksimum dari variabel *Dividen Payout Ratio* yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2015 sebesar 49,54%. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2015 perusahaan tersebut mampu membagikan dividen sebesar 49,54% artinya laba bersih tersebut lebih banyak dibagikan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan itu sendiri dengan kesepakatan antara para pemegang saham.

Nilai rata-rata sebesar 22.6913 dengan standar deviasi sebesar 23.98311. Nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan

dengan nilai rata-rata, menunjukkan bahwa data kebijakan dividen bersifat heterogen. Artinya variasi data tersebut tinggi.

Kepemilikan Manajerial (KM)

Pada tabel 1 nilai minimum dari variabel kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh PT Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) pada tahun 2016 sebesar 1,65%. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan PT Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) merupakan perusahaan yang tidak mampu memonitor manajemen dengan baik maka perusahaan tersebut memiliki saham kepemilikan manajerial lebih rendah.

Sedangkan nilai maksimum dari variabel kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh PT Berlina Tbk (BRNA) pada tahun 2015 sebesar 6,56%. Hal tersebut dikarenakan perusahaan PT Berlina Tbk (BRNA) merupakan perusahaan yang mampu memonitor manajemen dengan baik karena banyaknya saham yang dimiliki oleh manajerial maka perusahaan tersebut memiliki saham kepemilikan manajerial lebih tinggi.

Nilai rata-rata sebesar 10.2565 dengan standar deviasi 15.57243. Nilai standar deviasi pada kepemilikan manajerial lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata, hal tersebut menunjukkan bahwa data kepemilikan manajerial bersifat heterogen. Artinya varian data tersebut tinggi.

Keputusan Investasi (TAG)

Pada tabel 1 nilai minimum variabel *Total Asset Growth* sebesar 7,3% yang diperoleh dari PT Lion Metal Works Tbk (LION) pada tahun 2016 dengan total aset lancar sebesar Rp 542.813.854.009 dan total aset tetap sebesar Rp 142.999.141.978 sehingga memiliki total aset sebesar Rp 685.812.995.987. Sedangkan pada tahun 2015 PT Lion Metal Works Tbk (LION) memiliki total aset lancar sebesar Rp 508.345.199.844 dan total aset tetap sebesar Rp 130.984.950.529 sehingga memiliki total aset sebesar Rp 639.330.150.373. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Lion Metal Tbk pada tahun 2016 mengalami penurunan

pada aset lancar dan aset tetap sehingga tidak dapat mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan.

Sedangkan nilai maksimum *Total Asset Growth* sebesar 17,4% yang diperoleh dari PT Sekar Laut Tbk (SKLT) pada tahun 2018 dengan total aset lancar sebesar Rp 356.735.670.030 dan total aset tetap sebesar Rp 390.558.055.405 sehingga memiliki total aset sebesar Rp 747.293.725.435. Sedangkan pada tahun 2017 PT Sekar Laut Tbk (SKLT) memiliki total aset lancar sebesar Rp 267.129.479.669 dan total aset tetap sebesar Rp 369.154.730.541 sehingga memiliki total aset sebesar Rp 636.284.210.210. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2018 PT Sekar Laut Tbk (SKLT) mengalami peningkatan pada aset lancar dan aset tetap sehingga perusahaan tersebut dapat mencukupi kebutuhan pendanaan biaya operasional perusahaan.

Nilai rata-rata sebesar 0.856 dengan standar deviasi sebesar 13.255. Nilai *mean* lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi sehingga data tersebut menunjukkan bahwa data keputusan investasi bersifat homogen. Artinya variasi data tersebut rendah.

Nilai Perusahaan (PBV)

Pada tabel 1 nilai minimum variabel *Price Book Value* yang dimiliki oleh PT Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) pada tahun 2017 sebesar 27,52. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2017 perusahaan tersebut mampu memperoleh harga saham sebesar 27,52 kali.

Sedangkan nilai maksimum variabel *Price Book Value* yang dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) pada tahun 2015 sebesar 53,11. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2015 perusahaan tersebut mampu memperoleh harga saham sebesar 53,11 kali.

Nilai rata-rata (*mean*) variabel PBV sebesar 1.4863 dengan standar deviasi 1.20622. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa standar deviasi pada nilai perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata, maka menunjukkan data nilai

perusahaan bersifat homogen. Artinya variasi data tersebut rendah.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mendapatkan model regresi yang baik. Syarat asumsi klasik yaitu harus terbebas dari penyimpangan data yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Berikut hasil uji asumsi klasik beserta analisisnya :

TABEL 2
UJI ASUMSI KLASIK DAN
NORMALITAS

KET	Unstandardized Residual	Kesimpulan
Kolmogorov-Smirnov Z	1.678	Berdistribusi Normal
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.007	

Sumber : Lampiran 4 *Output* SPSS 16, data diolah

Uji Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji normalitas residual yaitu *one sample kolmogorov-smirnov test* yang dapat memenuhi asumsi normalitas karena hasil uji normalitas menunjukkan bahwa hasil signifikansi sebesar $0.007 < 0.05$ sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

TABEL 3
HASIL ANALISIS UJI ASUMSI
KLASIK MULTIKOLINEARITAS

Variabel	Collinearity Statistics	Tolerance VIF	Kesimpulan
Kebijakan Hutang	0.879	1.138	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0.939	1.065	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0.861	1.161	Tidak terjadi multikolinearitas
Keputusan Investasi	0.947	1.056	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Lampiran 5 *Output* SPSS 16, data diolah

Uji Mutikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai VIF, dimana salah satu syarat model regresi yang baik adalah regresi yang tidak memiliki masalah multikolinearitas. Jika nilai *tolerance* di atas 0,10 dan VIF dibawah 10 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2013).

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada tabel 3 menunjukkan bahwa hasil dari nilai *tolerance* dari variabel kepemilikan manajerial (KM), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan keputusan investasi (TAG) memiliki nilainya lebih besar (>) dari 0,10. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada variabel kepemilikan manajerial (KM), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan keputusan investasi (TAG) memiliki nilainya lebih kecil (<) dari 10 sehingga dapat disimpulkan dari hasil analisis *tolerance* dan VIF menunjukkan bahwa variabel bebas pada regresi tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

TABEL 4
HASIL ANALISIS UJI

Durbin-Watson	Kesimpulan
2.083	Tidak terjadi autokorelasi

ASUMSI KLASIK AUTOKORELASI

Sumber : Lampiran 6 *Output* SPSS 16, data diolah

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Imam, 2016:107). Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada tabel 4 menunjukkan bahwa hasil dari nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh adalah sebesar 2.083 artinya nilai tersebut berada di $du < dw < 4 - du$ atau $1.787 < 2.083 < 2.213$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

TABEL 5
HASIL ANALISIS UJI ASUMSI
KLASIK HETEROSKEDASTISITAS

Variabel	Sig.	Kesimpulan
Kebijakan Hutang	0.270	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	0.366	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kepemilikan Manajerial	0.945	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Keputusan Investasi	0.052	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 7 *Output* SPSS 16, data diolah

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Imam, 2016:134). Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut mengalami heteroskedastisitas. Jika signifikansi $\geq 0,05$ maka dapat disimpulkan

bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai variabel kebijakan hutang (DER) sebesar 0.270 lebih besar dari 0.05 atau $0.270 > 0.05$ sehingga variabel kebijakan hutang (DER) tidak terjadi heteroskedastisitas. Variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.366 lebih besar dari 0.05 atau $0.366 > 0.05$ sehingga variabel kebijakan dividen (DPR) tidak terjadi heteroskedastisitas. Variabel kepemilikan manajerial (KM) sebesar 0.945 lebih besar dari 0.05 atau $0.945 > 0.05$ sehingga variabel kepemilikan manajerial (KM) tidak terjadi heteroskedastisitas. Variabel keputusan investasi (TAG) sebesar 0.052 lebih besar dari 0.05 atau $0.052 > 0.05$ sehingga variabel keputusan investasi (TAG) tidak terjadi heteroskedastisitas.

Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk membuktikan hipotesis mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM), Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Hutang (DER), dan Keputusan Investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hasil analisis data regresi linear berganda menggunakan program SPSS 16 sebagai berikut:

TABEL 6

HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	1.007	0.256
Kebijakan Hutang	0.056	0.162
Kebijakan Dividen	0.010	0.005
Kepemilikan Manajerial	-0.002	0.009
Keputusan Investasi	2.520	1.073

Sumber: Lampiran 8 *Output* SPSS 16, data diolah

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

Persamaan regresi linear berganda memaparkan koefisien dari masing-masing variable sebagai berikut:

$$Y = 1.007 - 0.002 \text{ KM} + 0.010 \text{ DPR} + 0.056 \text{ DER} + 2.520 \text{ TAG} + e$$

Konstanta

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 1.007 yang artinya jika variabel kepemilikan manajerial (KM), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan keputusan investasi (TAG) dianggap nol maka nilai perusahaan (Y) sebesar 1.007

Nilai Koefisien Kepemilikan Manajerial (KM)

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien kepemilikan manajerial adalah -0.002 ini menunjukkan bahwa setiap penurunan kepemilikan manajerial satu kali maka nilai perusahaan akan menurunkan sebesar 0.002 kali.

Nilai Koefisien Kebijakan Dividen (DPR)

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien kebijakan dividen adalah 0.010 ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kebijakan dividen satu kali maka nilai perusahaan akan meningkatkan sebesar 0.010 kali.

Nilai Koefisien Kebijakan Hutang (DER)

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien kebijakan hutang adalah 0.056 ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kebijakan hutang satu kali maka nilai perusahaan akan meningkatkan sebesar 0.056 kali.

Nilai Koefisien Keputusan Investasi (TAG)

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien keputusan investasi adalah 2.520 ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan keputusan investasi satu kali

maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 2.520 kali.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Berdasarkan hasil data dari tabel 7 menunjukkan bahwa F_{hitung} sebesar 2.605 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 2.30 yang diperoleh dari $df_1 = 4$ $df_2 = 110$, dengan tingkat signifikan sebesar 0.040 lebih kecil dari 0.05 atau $0.040 < 0.05$, sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Uji F digunakan untuk menguji variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial (KM), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan keputusan investasi (TAG) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

**TABEL 7
HASIL UJI F**

Model	Fhitung	Ftabel	Sig.
Regression	2.605	2.30	0.040

Sumber : Lampiran 9 *Output* SPSS 16, data diolah

Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Hutang (DER), dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Berikut ini hasil uji koefisien determinasi sebagai berikut :

**TABEL 8
HASIL UJI KOEFISIEN
DETERMINASI**

R	R Square	Adjusted R Square
.290	.084	.014

Sumber : Lampiran *Output* SPSS 16, data diolah

Berdasarkan tabel 8 diatas diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.084 atau sama dengan 84%. Artinya sebesar 8,4% variasi perubahan nilai

perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi dan sisanya sebesar 91,6% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji t)

Penjabaran uji t dari variabel kepemilikan manajerial (KM), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), keputusan investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan sebagai berikut :

**Tabel 9
Hasil Uji T**

Model	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig.
(Constant)	3.939		.000
Kebijakan Hutang	0.345	1.981	0.731
Kebijakan Dividen	2.183	1.981	0.031
Kepemilikan Manajerial	-0.271	1.658	0.787
Keputusan Investasi	2.349	1.658	0.021

Sumber : Lampiran 11 *Output* SPSS 16, data diolah

Uji t sisi kiri pada kepemilikan manajerial (KM)

Berdasarkan pengujian pada tabel 9 menunjukkan bahwa t_{hitung} kepemilikan manajerial (KM) sebesar -0.271 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1.658, dengan tingkat signifikan 0.787 lebih besar dari 0.05 atau $0.787 > 0.05$ sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $sig > 0.05$ maka H_0 diterima atau H_1 ditolak. Adapun koefisien kepemilikan manajerial (KM) tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t sisi kanan pada kebijakan dividen (DPR)

Berdasarkan pada hasil pengujian tabel 8 menunjukkan bahwa t_{hitung} DPR sebesar 2.183 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1.981

dengan tingkat signifikansi sebesar 0.031 lebih kecil dari 0.05 atau $0.031 < 0.05$, sehingga $2.183 > 1.981$ maka H_0 ditolak. Adapun koefisien kebijakan dividen (DPR) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji t pada kebijakan hutang (DER) sisi kiri

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8 menunjukkan bahwa t_{hitung} DER sebesar 0.345 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1.981 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.731 lebih besar dari 0.05 atau $0.731 < 0.05$, sehingga $0.345 < 1.981$ maka H_0 diterima. Adapun koefisien kebijakan hutang (DER) tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial kebijakan dividen (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t pada Keputusan Investasi (TAG) sisi kanan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8 menunjukkan bahwa t_{hitung} TAG sebesar 2.349 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1.658 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.021 lebih kecil dari 0.05 atau $0.021 < 0.05$, sehingga $2.349 < 1.658$ maka H_0 ditolak. Adapun koefisien kebijakan hutang (TAG) pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) Terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari analisis uji t menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini

menunjukkan bahwa rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen mengakibatkan manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat dividen maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dan sebaliknya jika dividen semakin menurun maka nilai perusahaan juga akan semakin menurun dikarenakan laba ditahan perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hasil dari analisis uji t menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin besar dividen yang dibagikan akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan sehingga membawa dampak positif bagi nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari analisis uji t menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan hal ini karena kerugian atas penggunaan hutang yang berlebihan dapat menyebabkan adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*).

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin

besar dana yang diinvestasikan, maka akan semakin besar nilai perusahaan karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan karena semakin besar investasi yang ditanamkan suatu perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 25 perusahaan dari seluruh sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Secara simultan kepemilikan manajerial (kepemilikan manajerial), kebijakan dividen (*divident payout ratio*), kebijakan hutang (*debt to equity ratio*), dan keputusan investasi (*total asset growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019, dengan signifikansi sebesar $0,040 < 0,05$. (2) Kepemilikan manajerial (kepemilikan manajerial) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019, dengan nilai koefisien B sebesar $-0,002$ dan nilai signifikansi $0,787 > 0,05$. (3) Kebijakan dividen (*divident payout ratio*) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019, dengan nilai koefisien B sebesar $0,010$ dan nilai signifikansi $0,031 < 0,05$. (4) Kebijakan

hutang secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019, dengan nilai koefisien B sebesar $0,056$ dan nilai signifikansi $0,731 < 0,05$. (5) Keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019, dengan nilai koefisien B sebesar $2,520$ dan nilai signifikansi $0,021 < 0,05$.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang sebaiknya dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi. Adapun keterbatasan-keterbatasan peneliti sebagai berikut: (1) Jumlah sampel yang digunakan oleh peneliti terbatas karena banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai secara berturut-turut selama tahun 2015-2019. (2) Jumlah sampel yang digunakan oleh peneliti terbatas karena tidak semua perusahaan memiliki nilai ekuitas negatif. (3) Terdapat beberapa perusahaan yang tidak memiliki data publikasi kepemilikan manajerial.

SARAN

Berdasarkan dari hasil penelitian serta keterbatasan peneliti, maka terdapat beberapa saran bagi semua pihak yang menggunakan penelitian ini sebagai bahan referensi. Peneliti mengajukan beberapa saran sebagai berikut: (1) Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan faktor struktur modal, profitabilitas, dan keputusan investasi karena dari semua faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur, sehingga diharapkan investor dapat menentukan investasi yang tepat untuk dilakukan agar tidak mengalami kerugian. (2) Bagi perusahaan hendaknya dapat mengelola hutang dengan baik agar tidak terjadi risiko yang besar di perusahaan dalam menghasilkan laba dan tidak mengalami kesulitan untuk membiayai operasional perusahaan. (3) Bagi peneliti

selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk menghitung nilai perusahaan seperti *Price Earning Ratio* (PER) atau Tobin's Q dan diharapkan dapat lebih memperluas penelitian dengan mengganti atau menambah variabel serta sampel yang digunakan diperluas untuk mendapatkan informasi agar hasil penelitian menjadi lebih baik lagi.

DAFTAR RUJUKAN

- Agustiawan, A., Sochib, S., & Ermawati, E. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Counting: Journal of Accounting*, 1(3), 31-41.
- Ambarwati, Y., Indrianasari, N. T., & Soemartono, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Counting: Journal of Accounting*, 1(4), 169-179.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201-224.
- Arthur J. Keown. (2008). *Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Jakarta: PT macanan Jaya Cemerlang.
- Brigham, E.F, dan Houston, J.F. (2011). *Essentials of Financial Management*, Edisi 11. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Dwita, R., & Kurniawan, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *STATERA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 76-90.
- Effendi, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 3(2), 64-74.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi enam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kurniawan, I. G. E., & Putra, I. N. W. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 1783-1800.
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 136-146.
- Mardiyati, U., Abrar, M., & Ahmad, G. N. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,

- Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jrmsi-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1), 417-439.
- Nafiah, Z., & Sopi, S. (2020). Pengaruh Kepemilikan Internal, Kualitas Audit Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Stie Semarang (Edisi Elektronik)*, 12(1), 69-78.
- Pardede, R. D., Sitopu, A. M., Pardede, Y. F., Sinaga, A. N., & Permana, J. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Net Profit Margin (Npm) Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Akrab Juara*, 4(2), 80-94.
- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey, R. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Di Bei. *Jurnal Emba: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3).
- Triyono, K. R., & Arifati, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting*, 1(1).
- Wenny, W., Winda, W., Munandar, W. H., Sinaga, A. N., & Hutahaen, T. F. (2019). Pengaruh Current Ratio, Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal Akrab Juara*, 4(2), 174-188.
- Yuniati, M., Raharjo, K., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).