

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BEI (PERIODE 2011-2013)**

Oleh :

**Jarry Roy**

Email : [jerryhutagaol@gmail.com](mailto:jerryhutagaol@gmail.com)

**Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Universitas Brawijaya**

**Dosen Pembimbing :**

**Putu Prima Wulandari SE., MSA., Ak.**

**ABSTRACT**

*The objectives of this research is to give the empirical proof about the influence of dividend policy and ownership structure to the firm value. This research uses three variable independend namely dividend payout ratio, managerial ownership and institutional ownership. The dependend variable of this research is firm value which is measured with TobinsQ ratio.*

*This is a kind of hypotesis testing research. This research uses the period of 2011-2013. The research samples are elected by using purposive sampling method with 19 manufacture public companies as the samples. The multiple linier regression method is used to testing the hypothesis partially.*

*The hypotesis testing results show that the dividend policy and managerial ownership influence the firm value significantly. Besides, this research also give the proofs that institutional ownership doesn't influence the firm value. The value of determination coefficient is 0,302 shows that the independent variable change variationcan be explained by the dependends variable in this regression model is 30,2% and for another left has been explained by the other variable out of this research.*

**Keywords : dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, firm value, TobinsQ ratio.**

## PENDAHULUAN

Investasi adalah suatu upaya penanaman dana untuk jangka waktu panjang. Tujuan dari investasi adalah untuk memperoleh pendapatan yang berkesinambungan sehingga akan memberikan kemakmuran bagi investor. Dari pengertian investasi tersebut dapat dipahami bahwa tujuan dari investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, baik di masa sekarang maupun dimasa yang akan datang. Seorang calon investor pada perusahaan akan melihat dan menganalisis seperti apa kondisi perusahaan, yang bertujuan untuk mengetahui apakah investasi tersebut dapat memberikan keuntungan yang diharapkan. Untuk menilai kondisi perusahaan, investor dapat melakukan teknik analisis teknikal maupun fundamental.

Nilai perusahaan pada suatu perusahaan merupakan hasil dari kinerja perusahaan dalam suatu periode. Nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan, dimana profitabilitas sebagai ukuran dari kinerja perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting.

Kontroversi terjadi ketika sebuah pendapat menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan di lain sisi, menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang sering disebut teori relevansi dividen, dan pendapat terakhir yang menyatakan bahwa dividen yang rendah yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berkaitan dengan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, perusahaan-perusahaan modern biasanya memiliki pemisahan antara pihak pengelola dan pemilik. Dengan pemisahan ini, pemilik perusahaan memberikan kewenangan pada pengelola (manajer) untuk mengurus jalannya perusahaan seperti mengelola dana dan pengambilan keputusan-keputusan perusahaan lainnya untuk pemilik. Dengan kewenangan yang dimiliki ini, mungkin saja pengelola tidak bertindak yang terbaik untuk pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) di antara keduanya. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahtraannya. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut masalah keagenan. Menurut Fatima (2010) dalam teori keuangan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham. Namun dalam kenyataan manajer perusahaan memiliki tujuan lain. Hal ini menimbulkan konflik agensi atau sering disebut *agency conflict*. Oleh karena itu, mereka akan melakukan diversifikasi portofolio asetnya untuk meminimalkan risiko.

Dalam upaya untuk mengurangi *agency problem*, maka pemegang saham harus mengeluarkan sejumlah biaya untuk memonitor kegiatan manajer sehingga

manajer dapat bekerja sesuai keinginan pemegang saham yang disebut biaya keagenan atau *agency cost*. Brigham dan Daves (2004) dalam Faisal (2005) mendefinisikan *agency cost* sebagai biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer agar memaksimalkan harga saham jangka panjang dan tidak bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Menurut Jensen and Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. *Corporate governance* diperlukan untuk mengendalikan perilaku pengelola perusahaan agar bertindak tidak hanya menguntungkan dirinya sendiri, tetapi juga menguntungkan pemilik perusahaan, atau dengan kata lain untuk menyamakan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan. Kepentingan utama pemilik dana (investor) adalah memperoleh *return* yang memadai atas dana yang ditanamkan, sedangkan kepentingan pengelola adalah untuk memaksimalkan kesejahteraannya melalui insentif yang didapat.

Dikenal sebagai negara agraris yang sebagian besar wilayahnya dimanfaatkan untuk lahan pertanian, Indonesia juga memiliki sektor-sektor ekonomi padat modal. Perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tidak bisa dipungkiri sektor ini telah melahirkan perusahaan unggulan yang produknya menjadi konsumsi sebagian besar masyarakat Indonesia. Disamping itu, perusahaan pada sektor ini memiliki tingkat rasio pembayaran dividen yang relatif stabil bila dibandingkan dengan perusahaan pada sektor lain yang terdapat di bursa. Yang mana unsur pembayaran dividen merupakan salah satu variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur.

## **KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS**

### **Nilai Perusahaan**

Menurut Weston dan Copeland (2004 : 11) nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan, berdasarkan alasan inilah maka tujuan manajemen keuangan seringkali dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan atau singkatnya adalah maksimalisasi harga saham.

### **Kebijakan Dividen**

Sutrisno (2012:255) mendefinisikan dividen sebagai bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Sedangkan menurut Manurung (2006:108) dividen adalah pendapatan investor atas investasi pada sebuah saham atau merupakan arus kas yang diperoleh investor sepanjang saham tersebut dipegang investor.

### **Kepemilikan Manajerial**

Menurut Wahidahwati (2001) pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan utang dan dividen mempunyai peran penting, yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham.

### **Kepemilikan Institusional**

Menurut Wahidahwati (2001) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Dengan menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham yang lain.

### **Pengaruh kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Sutrisno (2012:5), dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Dengan kata lain, perusahaan yang membagikan dividen merupakan perusahaan yang mendapatkan laba sebagai hasil dari kinerja keuangan. Sehingga semakin besar perusahaan membagikan keuntungan dalam bentuk dividen, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan di mata investor. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Senda (2012).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 1:** Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Wahidahwati (2001) pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan karena pihak yang mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan adalah pihak manajer itu sendiri. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006). Namun demikian, melihat rata-rata kepemilikan saham manajerial yang belum memiliki proporsi yang signifikan, maka manajer akan mementingkan kepentingannya sebagai seorang pengelola daripada sebagai seorang pemegang saham, sehingga hal ini akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Siallagan dan Machfoedz (2006).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 2:** Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

## **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Wahidahwati (2001) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Dengan sumber daya yang besar tersebut, maka pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan semakin ketat, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008) dan Fatima (2010).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis 3:** Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini termasuk jenis penelitian *hypotesis testing*. *hypotesis testing* merupakan suatu penelitian yang sudah memiliki kejelasan dan gambaran, pengujian hipotesis dimaksudkan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 sampai dengan 2013 serta telah memberikan informasi mengenai laporan keuangan perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dari target spesifik yang akan mampu menyediakan informasi yang diinginkan karena mereka adalah satu-satunya yang bisa memberi informasi yang dibutuhkan atau karena mereka sesuai dengan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti.

### **Ruang Lingkup Penelitian**

Fokus dari penelitian ini adalah untuk mengetahui besarnya persentasi kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan nilai perusahaan, serta untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

### **Metode Pengumpulan dan Jenis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi, khususnya laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Data yang digunakan penelitian ini adalah data perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

## Metode Analisis Data

Analisis data penelitian ini menggunakan teknik regresi linier berganda. Teknik analisis regresi bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas (eksogen) dengan variabel terikat (endogen). Model persamaan yang diperoleh dari pengolahan data diupayakan normal dan terbebas dari asumsi.

## Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah sebuah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dinyatakan normal apabila nilai signifikan lebih besar dari 0,05.

### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah mempunyai angka tolerance diatas ( $>$ ) 0,1 dan mempunyai nilai VIF di bawah ( $<$ ) 10 (Ghozali, 2011:92).

### 3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas (Ghozali, 2011:105). Dasar pengambilan keputusan adalah apabila titik-titik membentuk pola yang teratur dan tidak menyebar maka dapat dikatakan telah terjadi heterokedastisitas

### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah model mengandung autokorelasi atau tidak, yaitu adanya hubungan diantara variabel untuk mempengaruhi variabel dependen. Pada penelitian ini untuk menguji ada tidaknya autokorelasi baik positif atau negatif.

## Uji Hipotesis

### Uji Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel DPR ( $X_1$ ), MOWN ( $X_2$ ) dan INST ( $X_3$ ) terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan rasio TobinsQ ( $Y$ ). Adapun persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

$Y$ = rasio TobinsQ

$X_1$ = Dividend Payout Ratio (DPR)

$X_2$ = Manajerial Ownership (MOWN)

$X_3$ = Institutional Ownership (INST)

a= konstanta

$b_1$ = koefisien  $X_1$

$b_2$ = koefisien  $X_2$

$b_3$ = koefisien  $X_3$

e= eror

### Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi setiap variabel bebas terhadap variabel terikat secara terpisah. Dari hasil uji t ini akan dapat diperoleh kesimpulan hipotesis diterima apabila nilai perusahaan lebih kecil dari 0,05.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi pada regresi berganda dapat menunjukkan seberapa besar kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan varians dan variabel terikatnya. Koefisien determinasi dihitung dengan mengkuadratkan koefisien korelasi (R). Hal tersebut mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat (Y) dapat diterangkan oleh variabel bebas (X).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### Hasil Pengujian Normalitas

Hasil pengolahan data pada data ini menunjukkan hasil bahwa data berdistribusi normal. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil penelitian dengan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel berikut :

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,14232726
Most Extreme Differences	Absolute	,104
	Positive	,078
	Negative	-,104
Kolmogorov-Smirnov Z		,783
Asymp. Sig. (2-tailed)		,572

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.1 diatas, didapatkan nilai signifikansi residualnya lebih besar dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan bisa dilakukan dengan model linier berganda.

## Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas terhadap data yang dilakukan adalah bebas dari gejala multikolinieritas, dapat dilihat dari tabel berikut :

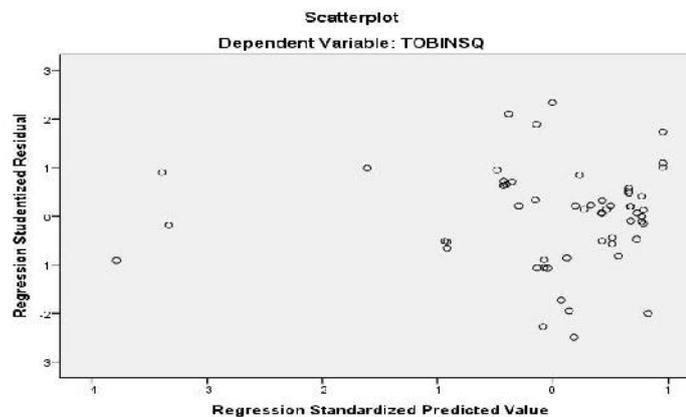
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	S.d. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,533	,440		1,223	,227		
	DPR	,177	,082	,256	2,166	,035	,940	1,064
	MOWN	-,063	,017	-,473	-4,096	,000	,987	1,013
	INS <sup>-</sup>	-,163	,213	-,360	-,762	,449	,936	1,063

a. Dependent Variable: TOEINSQ

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari asumsi multikolinieritas sehingga bisa dilakukan uji regresi linier berganda.

## Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan scatterplots. Terjadi atau tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat dari sebaran data hasil penelitian. Apabila data menyebar tidak membentuk pola tertentu maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas, begitu juga sebaliknya apabila data mengumpul tidak menyebar dan membentuk pola tertentu maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas persamaan regresi dengan menggunakan Scatterplot dapat dilihat pada gambar berikut ini :



Berdasarkan hasil pengujian terhadap gejala heterokedastisitas ini dapat diamati jika tidak dijumpai pola tertentu pada grafik yang terbentuk. Dengan hasil ini, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan.

## Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Autokorelasi pada penelitian ini dideteksi dengan

menggunakan uji Durbin Watson. Hasil dari penelitian autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Model	Durbin-Watson
1	1.987 <sup>a</sup>

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1  
b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel diatas tampak bahwa nilai dw terletak diantara nilai du dan 4-du. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi serial diantara *disturbance terms* sehingga variabel tersebut independen ( tidak ada autokorelasi) yang ditunjukkan dengan  $1,416 < 1,987 < 2,584$ .

### Hasil Analisis dan Interpretasi Hasil Pengujian Regresi Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dari tabel coefficient maka dihasilkan pada tabel berikut ini :

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.532	.439		-1,213	.231		
	DPR	.175	.082	.254	2,144	.037	.940	1,064
	MOWN	-.068	.017	-.473	-4,093	.000	.987	1,013
	INST	-.164	.213	-.091	-.770	.444	.936	1,068

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Berdasarkan hasil pengolahan data seperti terlihat pada tabel diatas, kolom Unstandardized Coefficient bagian B diperoleh persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y = -0,532 + 0,175 X_1 - 0,068 X_2 - 0,164X_3$$

Dari persamaan regresi linier di atas dapat disimpulkan *a* (nilai keofisien konstan) sebesar -0,532 mempunyai arti jika semua variabel bebas tidak memiliki nilai tertentu, maka nilai perusahaan adalah sebesar -0,532. *b1* (nilai koefisien regresi kebijakan dividen) sebesar 0,175 mempunyai arti jika terdapat peningkatan variabel DPR sedangkan variabel lain adalah tetap (konstan), maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,175. *b2* (nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial) sebesar -0,068 mempunyai arti jika terdapat peningkatan variabel persentase kepemilikan manajerial sedangkan variabel lain adalah tetap (konstan), maka nilai perusahaan akan berkurang sebesar -0,068. *b3* (nilai koefisien regresi kepemilikan institusional) sebesar -0,164 mempunyai arti jika terdapat peningkatan variabel persentase kepemilikan institusional sedangkan variabel lain adalah tetap (konstan), maka nilai perusahaan akan berkurang sebesar -0,164.

## Uji t

Pengujian terhadap hipotesis selanjutnya dilakukan secara parsial ( uji-t) dengan menggunakan metode regresi linier berganda dengan sebesar 5%. Hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 4.5 berikut ini :

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,532	,439		-1,213	,231	
	DPR	,175	,082	,254	2,144	,037	,940
	MOWN	-,068	,017	-,473	-4,093	,000	,987
	INST	-,164	,213	-,091	-,770	,444	1,068

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.5 diatas, penjelasan terhadap hasil uji hipotesis yang dapat dijelaskan adalah sebagai berikut :

### Hipotesis 1 :

Pengujian secara parsial terhadap variabel Kebijakan dividen (X1) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,037. Berdasarkan hasil ini karena nilai signifikansi kurang dari  $\alpha = 0,05$ , maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan rasio TobinsQ diterima.

### Hipotesis 2 :

Pengujian secara parsial terhadap variabel Kepemilikan manajerial (X2) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan hasil ini karena nilai signifikansi kurang dari  $\alpha = 0,05$ , maka hipotesis 2 yang menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan rasio TobinsQ diterima.

### Hipotesis 3 :

Pengujian secara parsial terhadap variabel Kepemilikan institusional (X3) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,444. Berdasarkan hasil ini karena nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , maka hipotesis 3 yang menyatakan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan rasio TobinsQ ditolak.

## Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil uji determinasi ( $R^2$ ) akan menjelaskan seberapa besar kemampuan semua variabel bebas yaitu kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menjelaskan variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,549 <sup>a</sup>	,302	,262	,14590

a. Predictors: (Constant), INST, MOWN, DPR

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Berdasarkan tabel di atas, dapat diinterpretasikan Nilai R Square sebesar 0,302 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan dipengaruhi atau dapat

dijelaskan oleh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebesar 30,2% dan sisanya 69,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini.

## **KESIMPULAN DAN KETERBATASAN**

### **Kesimpulan**

1. Hasil pengujian terhadap kebijakan dividen menunjukkan adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan tingginya pembayaran dividen kas (DPR) akan semakin meningkatkan nilai perusahaan yang diproyeksikan melalui rasio TobinsQ. Hal ini salah satunya diakibatkan oleh investor yang berani menginvestasikan dananya di perusahaan karena menilai perusahaan yang membayarkan dividen adalah perusahaan yang memiliki prospek di masa mendatang.
2. Hasil pengujian terhadap kepemilikan manajerial menunjukkan adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan yang diproyeksikan melalui rasio TobinsQ. Hal ini diakibatkan oleh saham manajerial jumlah persentasenya masih relatif kecil, diprediksikan manajer akan bertindak oportunistik sehingga menyebabkan turunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang akan berdampak terhadap rendahnya permintaan saham perusahaan, oleh sebab itu nilai perusahaan di mata masyarakat khususnya investor akan menurun.
3. Hasil pengujian terhadap kepemilikan institusional tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga karena asimetri informasi yang terjadi antara manajer dengan investor. Kepemilikan saham dalam jumlah yang besar, belum tentu efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan, sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga, para investor tidak menjadikan kepemilikan institusional sebagai pertimbangan dalam menilai perusahaan.

### **Keterbatasan**

1. Penelitian ini menggunakan periode penelitian yang tergolong cukup pendek, yaitu selama 3 tahun (2011-2013). Penggunaan periode penelitian yang terlalu pendek dikhawatirkan akan menyebabkan penilaian yang dilakukan perusahaan menjadi kurang akurat.
2. Hasil analisis dengan model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang tergolong rendah, yaitu hanya sebesar 30,2 %. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang memiliki kemampuan prediksi yang lebih baik untuk memprediksi nilai dari variabel dependen.
3. Objek yang diteliti dalam penelitian ini hanya terbatas pada industri manufaktur yang terdaftar di bursa saja, sehingga kurang mencerminkan kondisi keseluruhan perusahaan dalam lantai bursa.

## DAFTAR PUSTAKA

- Faisal, 2005, “ Analisis *Agency Costs*, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance*”, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Volume 8. No. 2.
- Fatima, Siti. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI Ikatan Akuntan Indonesia.
- Jensen, M dan Meckling, 1976, Theory of The Firm : *Managerial Behavior, Agency Cost dan Ownership Structure*, *Journal of Finance Economics* 3, hlm.305-360.
- Manurung, Adler Haymans. 2006. *Cara Menilai Perusahaan*. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz ,Mas’ud. 2006, “ Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 9 , No. 1, pp.41-48.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi 8. Ekonisia, Yogyakarta.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri Prasteyaning H., 2006, “Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervenning*”, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Weston J. Fred dan Copeland E. Thomas, 2004, *Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Jakarta : Binarupa Aksara.

[www.britama.com](http://www.britama.com) (diakses Juni 2015)

[www.idx.com](http://www.idx.com) (diakses Juni 2015)