

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2011-2012)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

DYAH AYU RATNASARI KUSUMANINGRUM
NIM. C2C009071

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dyah Ayu Ratnasari Kusumaningrum

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009071

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN
DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi
Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)**

Dosen Pembimbing : Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 30 Agustus 2013

Dosen Pembimbing,

(Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19720511 200012 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Dyah Ayu Ratnasari Kusumaningrum

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009071

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN
DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi
Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 16 September 2013.

Tim Penguji :

1. Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt. (.....)

2. Dr. H. Raharja, M.Si., Akt. (.....)

3. Herry Laksito, S.E., M.Adv. Acc., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dyah Ayu Ratnasari Kusumaningrum, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 30 Agustus 2013

Yang membuat pernyataan,

(Dyah Ayu Ratnasari Kusumaningrum)

NIM. C2C009071

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Bahagia itu sederhana ketika kita bisa menjadi diri kita sendiri dan melakukan segala sesuatunya sepenuh hati.

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain), dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.” (QS. Al-Insyirah: 6-8)

Batasan segala kemungkinan hanya dapat didefinisikan ketika kita mampu menembus ketidakmungkinan. (Sir Arthur C Clarke)

Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk :

Para motivator hidupku (orang tua, saudara, sahabat, dan teman-teman)

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the impact of investment decision, financing decision, dividend policy, managerial ownership, and institutional ownership to the firm value. Investment decision was measured by Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE). Financing decision was measured by Debt to Equity Ratio (DER). Dividend policy was measured by Dividend Payout Ratio (DPR). Managerial ownership was measured by the proportion of share ownership by the managerial side. Institutional ownership was measured by the proportion of share ownership by the institutional side. Firm value was measured by Price Book Value (PBV).

The population in this study are all of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange and is continuously published the annual report in the year 2011-2012. The sample obtained was 132 observations using purposive sampling method. This study used multiple linear regression as a data analysis tool.

The result of this research showed that investment decision and dividend policy have a positive impact to the firm value. Whereas financing decision, managerial ownership, and institutional ownership have a negative impact to the firm value.

Keyword : investment decision, financing decision, dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi diukur dengan *Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE)*. Keputusan pendanaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Kebijakan Dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Kepemilikan institusional diukur dengan proporsi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value (PBV)*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara terus menerus menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2011-2012. Sampel diperoleh sebanyak 132 data observasi dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai alat analisis data.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, nilai perusahaan

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala nikmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan”.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya, adapun pihak-pihak tersebut antara lain, yaitu:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Herry Laksito, S.E, M.Adv Acc, Akt. selaku dosen wali atas bimbingan dan arahan yang diberikan.
4. Seluruh dosen dan segenap staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan bantuan yang telah diberikan.
5. Kedua orang tua, Bapak Samsul Huda dan Ibu Rohmawati yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materiil, doa, dan motivasi kepada penulis.
6. Adik penulis, Intania Nur Cahyani atas semangat dan keceriaannya.

7. Sahabat Bianglala *Group*, Titin, Intan, Dindul, Fidel, Anis, Tita, Wulan, dan Ika atas kerjasama, motivasi, dan kebersamaannya.
8. Sahabatku Dita, Okti, Aster, Widi, Furi, Hana, Nissa, dan Nia atas hiburan dan dukungannya.
9. Teman-teman kos mbak Inez, mbak Endah, mbak Dhea, mbak Elva, mbak Ima, mbak Essy, mbak Silvi, mbak Lia, mbak Iin, mbak Ari, mbak Ria, mbak Baiq, mbak Prima, mbak Sheila, mbak Tata, Intan, Dika, Rahmi, Kiki, Iva, Mita, dan Ana atas dukungan dan kebersamaannya.
10. Teman-teman seperjuangan akuntansi 2009 atas kerjasama, motivasi, bantuan, dukungan, dan kebersamaannya.
11. Teman-teman KKN Mambak, Tari, Laras, Rani, Dian, Ruth, Naomi, Bram, Mayco, Hermawan, Alex, dan Rony atas kerjasama, keceriaan dan kebersamaannya.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya masukan saran yang membangun dari semua pihak untuk menyempurnakan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang,

Dyah Ayu Ratnasari Kusumaningrum

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	5
1.3.1 Tujuan Penelitian	5
1.3.2 Kegunaan Penelitian	5
1.4 Sistematika Penulisan	6
BAB II TELAAH PUSTAKA	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Teori Keagenan	7
2.1.2 Teori Sinyal	9
2.1.3 Nilai Perusahaan	10
2.1.4 Keputusan Investasi	13
2.1.5 Keputusan Pendanaan	14
2.1.6 Kebijakan Dividen	15
2.1.7 Kepemilikan Manajerial	17
2.1.8 Kepemilikan Institusional	18
2.2 Penelitian Terdahulu	19
2.3 Kerangka Pemikiran	24
2.4 Pengembangan Hipotesis	25
2.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	25
2.4.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	26
2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	26
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	27
2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	27
BAB III METODE PENELITIAN	29
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	29

BAB V	PENUTUP	58
	5.1 Simpulan	58
	5.2 Keterbatasan Penelitian	59
	5.2 Saran	60
DAFTAR PUSTAKA	61
LAMPIRAN-LAMPIRAN	64

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	21
Tabel 4.1 Deskripsi Objek Penelitian	41
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	42
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	44
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Glejser</i>	47
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolonieritas	48
Tabel 4.6 <i>Run Test</i>	49
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	50
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik F	50
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t	51

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	25
Gambar 4.1 Histogram	45
Gambar 4.2 <i>Normal P-P Plot</i>	46
Gambar 4.3 <i>Scatterplot</i>	47

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	64
Lampiran B Tabulasi Data	66
Lampiran C Output SPSS	78

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Terdapat bermacam-macam tujuan pendirian suatu perusahaan. Secara umum tujuan pendirian perusahaan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tujuan ekonomis dan tujuan sosial. Tujuan ekonomis pendirian perusahaan berkaitan dengan upaya perusahaan dalam mendapatkan pelanggan, melakukan pengembangan produk, dan menciptakan laba. Selain itu, perusahaan juga mempunyai tujuan sosial yang berkaitan dengan pemenuhan keinginan pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan, seperti penyedia faktor produksi, karyawan, investor, dan konsumen.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham (Karnadi, 1993). Hasil studi Wright dan Ferris, 1997; dan Walker, 2000 (dalam Hasnawati, 2008) menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat diamati melalui kemakmuran pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham (Suharli, 2006).

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Bila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan

meningkat (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Pada berbagai penelitian sebelumnya, pengukuran nilai perusahaan menggunakan berbagai macam proksi seperti *spread value over cost*, *return saham*, *market value*, *total assets* (Fama dan French, 1998; Masulis, 1980; Wright dan Ferris, 1997 dalam Hasnawati, 2005).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di mana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana (Efni, *et al*, 2012). Menurut Hasnawati (dalam Wijaya, *et al*, 2010), keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan alternatif sumber pendanaan yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Menurut Hasnawati (2005), proporsi penggunaan sumber dana internal atau eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Bauran yang optimal akan

menyumbangkan *benefit* dan *cost*, sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dalam Darminto, 2010).

Menurut Mandagi (2010), kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang harus dibayar kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan (laba ditahan). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal (Hasnawati, 2008). Apabila laba ditahan perusahaan saat ini dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Brigham dalam Mandagi, 2010).

Efni, *et al* (2012) menyatakan bahwa berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, masih banyak kontroversi yang terjadi baik dalam penetapan dividen maupun dalam pembayaran dividen. Menurut Modigliani dan Miller (dalam Efni, *et al*, 2012) kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Hasnawati (2008), kebijakan dividen secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direktur dan komisaris). Kristianto (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Di lain sisi Pujiati dan Widanar (2007) dan Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional, seperti perusahaan lain, perusahaan investasi, dan bank. Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut konsisten dengan hasil penelitian

Kristianto (2010). Di sisi lain, Pujiati dan Widanar (2007) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Hasnawati (dalam Wijaya, *et al*, 2010), fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Selain itu, penelitian-penelitian terdahulu memberikan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, perlu dilakukan kembali pengujian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian ini, faktor-faktor yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan. Data yang digunakan berasal dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012. Penggunaan data dari Bursa Efek Indonesia ini dilakukan karena data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia merupakan laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit, sehingga teruji validitasnya.

1.2 Rumusan Masalah

Nilai perusahaan memiliki peran penting dalam menunjukkan pencapaian keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya dapat dilihat berbagai keputusan keuangan yang dibuat perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kinerja perusahaan. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian mencerminkan hasil yang diharapkan dari penelitian yang dilakukan. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan yang akan dicapai dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan keuangan.

2. Bagi Masyarakat

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi masyarakat yang ingin melakukan investasi.

3. Bagi Kalangan Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan tambahan wawasan serta dapat digunakan sebagai bahan kajian dan referensi untuk penelitian sejenis.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran mengenai penelitian ini, sistematika penulisan penelitian ini terbagi menjadi lima bab dengan uraian sebagai berikut:

1. Bab I Pendahuluan, bab ini membahas mengenai latar belakang masalah yang menjadi objek penelitian, rumusan masalah yang akan dianalisis, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan penelitian.
2. Bab II Telaah Pustaka, bab ini membahas mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu yang mendukung pelaksanaan penelitian, kerangka pemikiran, dan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian.
3. Bab III Metode Penelitian, bab ini membahas mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dan definisi operasional variabel-variabel tersebut, populasi dan sampel yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dikembangkan, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data yang digunakan dalam penelitian.
4. Bab IV Hasil dan Analisis, bab ini membahas mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.
5. Bab V Penutup, bab ini membahas mengenai simpulan, keterbatasan, dan saran dari hasil penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemilik usaha). Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan pada saat melakukan kontrak (Gudono, 2009). Kontrak yang dimaksudkan adalah kontrak antara *principal* dan agen. Dalam hal ini satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*.

Pada Mudjiono (2010), disebutkan bahwa tujuan dari teori keagenan ada dua. Pertama, teori keagenan bertujuan untuk meningkatkan kemampuan individu baik *principal* maupun agen dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*The Belief Revision Role*). Kedua, teori keagenan bertujuan untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara *principal* dan agen sesuai dengan kontrak kerja (*The performance Evaluation Role*).

Menurut Eisenhardt (dalam Hermuningsih dan Wardani, 2009), teori keagenan dikelompokkan menjadi dua, yaitu *positive agent research* dan *principal agent research*. *Positive agent research* memfokuskan pada identifikasi

situasi di mana agen dan *principal* mempunyai tujuan yang bertentangan dan mekanisme pengendalian yang terbatas hanya menjaga perilaku *self serving agent*. Secara eksklusif, kelompok ini hanya memperhatikan konflik tujuan antara pemilik (*stockholder*) dengan manajer. Di lain sisi, *principal agent research* memfokuskan pada kontrak optimal antara perilaku dan hasilnya, penekanan pada hubungan *principal* dan agen.

Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (Suharli, 2006). Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak yang dapat melakukan proses pengawasan atau *monitoring* terhadap aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tersebut. Slovin dan Sushka (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif.

Pengawasan atau *monitoring* yang dilakukan oleh pihak independen memerlukan biaya atau *monitoring cost* dalam bentuk biaya audit, yang merupakan salah satu dari *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976). Biaya pengawasan (*monitoring cost*) merupakan biaya untuk mengawasi perilaku agen apakah agen telah bertindak sesuai kepentingan *principal* dengan melaporkan secara akurat semua aktivitas yang telah ditugaskan kepada manajer.

Salah satu tugas mendasar dari manajer adalah meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Ghapenski dalam Darminto, 2010). Untuk meningkatkan kinerja manajer, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Hal tersebut sejalan dengan pendapat Jensen dan Meckling (1976) yang

menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajemen merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*. Hal ini dapat meningkatkan kinerja manajer karena adanya rasa memiliki perusahaan. Akan tetapi, hal ini dapat menimbulkan permasalahan apabila manajer menggunakan kuasanya untuk memuaskan kepentingannya sendiri. Di sisi lain, adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan juga dapat menimbulkan *agency problem*, yaitu ketidaksejajaran antara *principal* dan agen (Kristianto, 2010).

2.1.2 Teori Sinyal

Teori sinyal dihasilkan oleh adanya asimetri informasi atau manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Adanya asimetri informasi menjadikan manajer lebih banyak mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action* (Ross dalam Hasnawati, 2008).

Laporan keuangan berisi berbagai informasi yang diperlukan para investor dan pihak manajemen dalam mengambil berbagai keputusan, seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Integritas informasi dalam laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor serta pihak-pihak lain yang berkepentingan (Fenandar, 2012).

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang,

sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa mendatang atau adanya risiko bisnis yang rendah, dimana hal tersebut direspon positif oleh pasar (Brigham dalam Fenandar, 2012).

Menurut Roseff (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006), dividen mengandung informasi atau digunakan sebagai isyarat atau sinyal akan prospek perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan, sehingga dapat menarik para investor. Hal ini sependapat dengan Bhattacharya (dalam Hasnawati, 2008) yang mengembangkan suatu model sinyal bahwa tingginya dividen yang dibagikan akan menunjukkan tingginya *performance* perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Menurut Fama (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan

dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Indikator- indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Usman (dalam Bahagia, 2008), PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Menurut Yusuf (dalam Bahagia, 2008), hubungan faktor-faktor yang mempengaruhi PER dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Semakin tinggi pertumbuhan laba semakin tinggi PER. Dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba. Laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan earning per share yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena

saham-saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.

- b. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin tinggi PER. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham. Pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi managejar dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen semakin tinggi PER.
- c. Semakin tinggi *required rate of return* (r), semakin rendah PER. r merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu r memiliki hubungan yang negatif dengan PER, semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan, semakin rendah nilai PER. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. *Price Book Value (PBV)*

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Rumus yang digunakan adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2.1.4 Keputusan Investasi

Perusahaan memerlukan investasi untuk memperlancar proses pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan untuk mengeluarkan dana pada masa sekarang dengan harapan untuk menghasilkan dana yang lebih besar di masa yang akan datang. Menurut Sutrisno (dalam Darminto, 2010), keputusan investasi merupakan keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan berbagai bentuk investasi dimana jangka waktu kembalinya modal lebih dari satu tahun.

Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan nilai inti dari seluruh analisis keuangan (Gitman, 2000; Brealy dan Myers, 2000 dalam Setiawan, 2009). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi dan pengeluaran *discretionary* di masa yang akan datang (Myers dalam Setiawan, 2009). Oleh karena itu, dengan meningkatnya investasi, nilai perusahaan juga akan meningkat.

Dalam hubungannya dengan keputusan investasi, Myers (dalam Hasnawati, 2005) memperkenalkan *Investment Opportunities Set (IOS)* yang diartikan

sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan (*assets in place*) dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif. *Investment Opportunities Set* (IOS) adalah tersedianya alternative investasi di masa mendatang bagi perusahaan (Hartono dalam Rokhayati, 2005). Sedangkan menurut Gaver dan Gaver (dalam Hasnawati, 2005), *Investment Opportunities Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar.

Dikarenakan oleh sifatnya yang tidak dapat diobservasi, maka *Investment Opportunities Set* (IOS) memerlukan suatu *proxy* (Hartono dalam Rokhayati, 2005). Kallapur dan Trombley (dalam Hasnawati, 2005) mengklasifikasikan tiga *proxy* IOS sebagai berikut:

1. *proxy* IOS berbasis harga
2. *proxy* IOS berbasis investasi
3. *proxy* IOS berbasis varian

2.1.5 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan perusahaan berkaitan dengan keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik, kewajiban jangka panjang, dan kewajiban jangka pendek (Darminto, 2010).

Modigliani dan Miller, 1963; De Angelo dan Masulis, 1980; Bradley, *et al*, 1984; Park dan Evan, 1996 (dalam Setiawan, 2009) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Donaldson (dalam Setiawan, 2009), apabila terjadi *asymmetric information*, maka akan mendorong perusahaan untuk menggunakan utang, bukan menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan oleh anggapan pemodal bahwa penerbitan saham baru merupakan sinyal buruk, serta biaya modal akan tinggi dan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Myers (dalam Ida, 2010), keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* (yang semula dikemukakan oleh Donaldson pada tahun 1961) mengikuti hierarki pendanaan. Implikasi dari teori tersebut adalah perusahaan akan memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu berupa laba ditahan. Apabila sumber pendanaan internal sudah tidak mencukupi kebutuhan perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa utang. Apabila masih belum mencukupi, baru lah dilakukan penerbitan ekuitas baru. Penerbitan ekuitas baru menjadi alternatif terakhir karena dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (dalam Pujiati dan Widanar, 2007), kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di perusahaan.

Apabila perusahaan memilih untuk menahan laba, maka laba ditahan tersebut akan menambah sumber pendanaan perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi sumber pendanaan perusahaan.

Bentuk kebijakan dividen menurut Sutrisno (dalam Ipaktri, 2012) adalah:

1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap perlembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya baik dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan, yakni:

- a. Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil.
- b. Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang.
- c. Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

2. Kebijakan dividen yang meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio* (DPR).

4. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan *extra dividend* bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.1.7 Kepemilikan Manajerial

Menurut Jensen dan Meckling (1976), investasi saham manajerial merupakan salah satu penentu di dalam struktur modal perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti direktur dan komisaris (Pujiati dan Widanar, 2007).

Fuerst dan Kang (dalam Wahyudi dan pawestri, 2006), menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah

mengendalikan kinerja perusahaan. Menurut Cho (dalam Ruan, *et al*, 2009), kepemilikan manajerial mempengaruhi investasi, dimana hal ini mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan institusional memberikan dukungan untuk penjelasan keagenan (Cheng dan King, 2009).

Menurut Denis dan Mc. Connell (dalam Ruan, *et al*, 2009), pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan telah menarik penelitian tertentu dalam literature keuangan perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dari level bawah membantu untuk menghubungkan kepentingan *insiders* dan pemegang saham, dan mendorong ke arah pengambilan keputusan yang lebih baik sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Ruan, *et al*, 2009).

2.1.8 Kepemilikan Institusional

Menurut Pujiati dan Widanar (2007), kepemilikan institusional merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa atas laporan yang dibuat, serta kepemilikan saham oleh pihak *blockholders*. Kepemilikan saham oleh *blockholders* merupakan saham yang dimiliki perseorangan di atas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional ini akan mendorong tingkat pengawasan terhadap kinerja manajemen.

Menurut Bathala, *et al* dalam Endraswati (2009), kepemilikan saham oleh institusi merupakan salah satu *monitoring agents* yang penting dalam memainkan peranan aktif dan konsisten dalam melindungi investasi saham yang mereka pertaruhkan dalam perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat control eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

2.2 Penelitian Terdahulu

Hasnawati (2005) meneliti mengenai dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar.

Wahyudi dan Pawestri (2006) meneliti mengenai implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa keputusan pendanaan dan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan investasi, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasnawati (2008) meneliti mengenai dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa kebijakan dividen

secara positif mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 23,04%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kebijakan investasi dan pendanaan perusahaan.

Setiawan (2009) menguji mengenai pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Darminto (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh faktor eksternal dan berbagai keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa keputusan investasi pada aktiva riil dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan memiliki arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Mandagi (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Wijaya, *et al* (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh faktor keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian tersebut, ditemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Efni, *et al* (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh faktor keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Dari hasil penelitian tersebut, ditemukan bahwa investasi dari modal sendiri, keputusan pendanaan, dan penurunan risiko perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Sukirni (2012) melakukan penelitian tentang analisis kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
1	Hasnawati (2005)	Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta	Keputusan investasi dan nilai perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%.
2	Wahyudi dan Pawestri (2006)	Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan investasi,	Keputusan pendanaan dan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan investasi, kebijakan dividen, dan struktur

		dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening	keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan	kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3	Hasnawati (2008)	Analisis Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta	Kebijakan dividend an nilai perusahaan	Kebijakan dividen secara positif mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 23,04%.
4	Setiawan (2009)	Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, <i>risk firm, assets structure, firm size</i> , dan nilai perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5	Darminto (2010)	Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	Faktor eksternal perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan pengelolaan aktiva, kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan	Keputusan investasi pada aktiva riil dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan memiliki arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.
6	Mandagi (2010)	Pengaruh Keputusan Keuangan	Keputusan investasi, keputusan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan

		terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010	pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan	dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Wijaya, <i>et al</i> (2010)	Pengaruh Faktor Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
8	Efni, <i>et al</i> (2012)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, dan nilai perusahaan	Investasi dari modal sendiri, keputusan pendanaan, dan penurunan risiko perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.
9	Sukirni (2012)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai

		Utang Analisis terhadap Nilai Perusahaan	utang, nilai perusahaan	perusahaan.
--	--	------------------------------------------	-------------------------	-------------

Sumber: Berbagai Jurnal

Penelitian-penelitian yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya masih memberikan hasil yang tidak konsisten. Adanya perbedaan hasil tersebut membuat penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menarik untuk diteliti. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012.

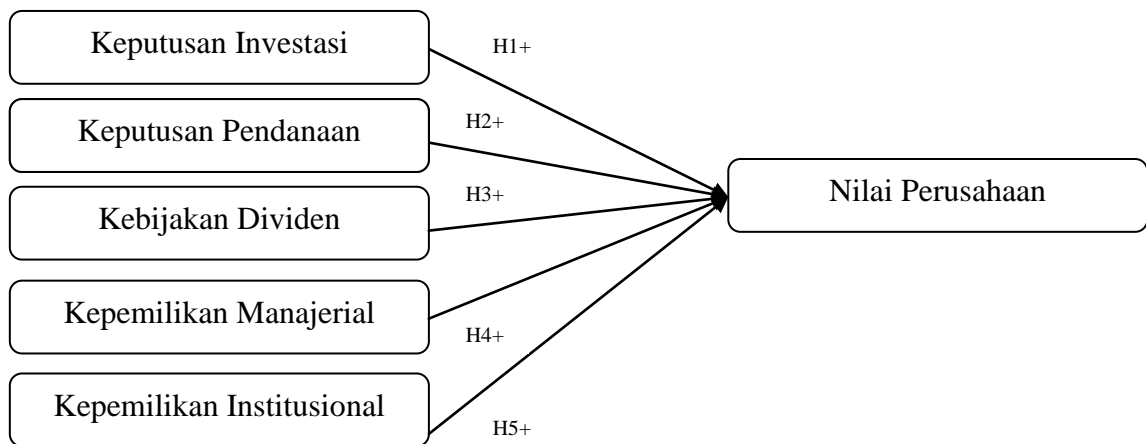
Penelitian ini mengacu pada penelitian Wijaya, *et al* (2010) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Terdapat beberapa hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, *et al* (2010). Pertama, pada penelitian ini perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012. Kedua, penelitian ini menggunakan variabel independen tambahan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka dan pengembangan hipotesis di atas, maka dapat disajikan kerangka pemikiran untuk menggambarkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini, kerangka pemikiran disajikan untuk menggambarkan pengaruh variabel keputusan investasi,

keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap variabel nilai perusahaan.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Dalam menentukan keputusan investasi, calon pemegang saham selaku *principal* melihat terlebih dahulu peluang yang akan diperoleh dari penanaman modal pada suatu perusahaan. Selain itu, calon pemegang saham juga akan melihat kinerja manajemen perusahaan tersebut. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang-peluang investasi terbentuk dari tanggapan investor mengenai nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Masulis (dalam Wijaya, *et al*, 2010) melakukan penelitian mengenai keputusan pendanaan dan menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi utang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi utang. Pihak luar mengartikan peningkatan utang sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham dan Houston dalam Wijaya, *et al*, 2010).

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Jika perusahaan menyisihkan sebagian labanya untuk operasional perusahaan, maka modal perusahaan akan bertambah. Di sisi lain, para investor menerima lebih sedikit keuntungan dari dividen yang dibagikan. Akan tetapi, dengan adanya penyisihan dividen tersebut, pendapatan perusahaan pada periode selanjutnya dapat meningkat. Hasilnya adalah dividen yang akan diterima juga meningkat. Peningkatan dividen memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan.

Menurut Hatta (dalam Wijaya, *et al*, 2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan

meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin rendah.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Fuerst dan Kang (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) menyebutkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajemen merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*. Kepemilikan manajerial akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar, sehingga kepemilikan saham ini merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hermuningsih dan Wardani, 2011).

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar kepemilikan institusional akan mengakibatkan adanya efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan, sehingga dapat mengurangi pemborosan yang dilakukan oleh manajer dalam menjalankan perusahaan bersangkutan (Faizal dalam Saputro dan Syafruddin, 2012). Menurut Bathala, *et al* dalam Endraswati (2009), semakin besar prosentase saham yang dimiliki investor institusional selaku *principal* maka usaha *monitoring* menjadi semakin

efektif, yang kemudian akan meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat utang secara optimal.

H5 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

3.1.1 Nilai Perusahaan

Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksi menggunakan *Price Book Value (PBV)*. PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston dalam Wijaya, *et al*, 2010). PBV dapat dicari dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Harga pasar per lembar saham dalam penelitian ini merupakan harga saham penutupan pada akhir tahun berjalan. Sedangkan nilai buku per lembar saham dihitung dengan rumus:

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

3.1.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers dalam Wijaya, *et al*, 2010). IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley dalam Wijaya, *et al*, 2010). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE)*. Rasio MVE/BVE mencerminkan bahwa pasar menilai *return* investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Rasio MVE/BVE dapat dicari dengan rumus:

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{Close Price})}{\text{Total Ekuitas}}$$

Close price pada penelitian ini merupakan harga saham penutupan pada akhir tahun berjalan.

3.1.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Dalam

penelitian ini, keputusan pendanaan diproksi menggunakan *Debt to Equity Ratio* (*DER*). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston dalam Wijaya, *et al*, 2010). *DER* dapat dicari dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.1.4 Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston dalam Wijaya, *et al*, 2010). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksi menggunakan *Dividend Payout Ratio* (*DPR*). Menurut Brigham dan Gapenski (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. *DPR* dapat dicari dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Dividend per share dihitung dengan rumus:

$$DPS = \frac{\text{Jumlah Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Earning per share dihitung dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

3.1.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh komisaris, dewan direksi, dan manajemen yang tercantum dalam daftar pemegang saham (Novitasari, 2011). Pada penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajerial.

$$KMM = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham yang Dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

3.1.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Novitasari, 2011). Pada penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan proporsi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional.

$$KMI = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 dan 2012. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 dan 2012, kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Hal ini didukung oleh pendapat Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa:

“highly regulated industries such as public utilities or bank will have higher debt equity ratios for equivalent level of risk than the average non regulated firm.”

2. Perusahaan yang mempublikasikan data secara lengkap pada tahun 2011 dan 2012 berkaitan dengan variabel nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Hal ini dimaksudkan untuk kelengkapan data.
3. Perusahaan yang memiliki laba positif pada tahun 2011 dan 2012. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder bersifat kuantitatif. Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui situs BEI (www.idx.co.id).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. Metode studi pustaka dilakukan dengan mencari data melalui buku, jurnal, atau artikel ilmiah. Sedangkan metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan laporan tahunan perusahaan yang diperlukan.

3.5 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini metode analisis yang digunakan berupa analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Metode analisis yang digunakan untuk melakukan uji hipotesis adalah analisis regresi. Metode analisis regresi yang dipilih adalah analisis regresi linear berganda. Hal tersebut dikarenakan dalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel independen.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum (Ghozali, 2009). Pada penelitian ini, analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan nilai perusahaan.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Dengan menggunakan analisis regresi, ada beberapa uji asumsi yang harus dipenuhi agar persamaan regresi dalam penelitian valid dan layak untuk digunakan. Uji asumsi tersebut disebut dengan uji asumsi klasik. Pada penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolonieritas, dan uji autokorelasi.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2009), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Pada analisis grafik, normalitas residual dapat dilihat dari grafik histogram dan *normal probability plot*. Residual dapat dikatakan berdistribusi normal apabila pola distribusi pada grafik histogram tidak menceng ke kanan atau ke kiri. Sedangkan pada grafik *normal probability plot*, residual dapat dikatakan berdistribusi normal apabila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Selain itu, normalitas residual dapat dilihat dari hasil uji statistik. Residual dapat dikatakan berdistribusi normal apabila hasil uji statistik tidak signifikan pada 0.05 (nilai signifikansi lebih dari 0.05).

3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2009), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas.

Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik plot. Apabila titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Selain

itu, heteroskedastisitas juga dapat dideteksi dengan melihat hasil uji statistik. Uji statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah uji Park, uji Glejser, dan uji White. Pada uji Park dan uji Glejser, indikasi adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen. Sedangkan pada uji White, indikasi adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai c^2 hitung yang lebih kecil dari nilai c^2 tabel.

3.5.2.3 Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2009), uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Ada tidaknya multikolonieritas dapat dideteksi dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau nilai VIF ≥ 10 , maka dapat dikatakan bahwa terdapat multikolonieritas pada model regresi.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2009), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson, uji *Lagrange Multiplier*, uji statistik Q (Box-Pierce dan

Ljung Box), dan *run test*. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah *run test*. Apabila probabilitas signifikansi lebih dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

3.5.3 Uji Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* model regresi. Secara statistik, *goodness of fit* suatu model regresi dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F, dan nilai statistik t (Ghozali, 2009).

3.5.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Pengujian ini bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KP + \beta_3 KD + \beta_4 KMM + \beta_5 KMI + e$$

α : konstanta

β : koefisien regresi

NP : Nilai Perusahaan

KI : Keputusan Investasi

KP : Keputusan Pendanaan

- KD : Kebijakan Deviden
- KMM : Kepemilikan Manajerial
- KMI : Kepemilikan Institusional
- e : koefisien eror

3.5.3.2 Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2009), koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sedangkan nilai R^2 yang mendekati satu memiliki arti bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan variabel dependen.

3.5.3.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan pada penelitian ini adalah *quick look*. Jika nilai F lebih besar dari 4 maka hipotesis nol dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5% (Ghozali, 2009). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa “semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi variabel dependen” diterima.

3.5.3.4 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan pengaruh suatu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut:

1. *Quick look*: bila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka hipotesis nol ditolak. Dengan kata lain, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa “suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen” diterima.
2. Membandingkan nilai statistik t dengan nilai t menurut tabel. Jika nilai t statistik lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa “suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen” diterima (Ghozali, 2009).