PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, *INSIDER* *OWNERSHIP*, *FIRM SIZE* DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013

**R Arief Agoeng Wiranata**

**UNIVERSITAS DIPONEGORO**

***ABSTRACT***

*Empirical phenomena found in ratio-ratio PBV, DER, firm size, insider ownership, and the Parliament points to the fact that different from existing theories. In addition, research in the field of capital market indicate a different conclusion. The findings of this research directed to investigating the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, Firm Size, and Parliament to firm value.*

*Data Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, Firm Size, Parliament and the enterprise value derived from the financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011 to 2013. The data were then analyzed using multiple regression test run with the Program SPSS.*

*Regression testing is done on variables DER proven research showed that significant negative effect on the value of the company while Insider Ownership, Firm Size, Parliament proved no significant effect on the value of the company. This indicates that the increase in the debt funding policy will be able to decrease the value of the company because of the funding policy by increasing the debt will increase the risk for investors that the stock price would stake and the value of the company will also go down. Therefore the company can enhance corporate value by lowering debt*

***Keywords: Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Firm Size, DPR, PBV***

**PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen (Martono dan Harjito 2005). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito 2005).

Nilai perusahaan atau *Coorporate Value*, menurut Brigham (2005) mencerminkan kemampuan manajemen pendanaan dalam menentukan target struktur modal (aktivitas pendanaan) dan kemampuan manajemen investasi dalam mengefektifkan penggunaan aktiva (aktivitas investasi). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang salah satunya adalah keputusan pendanaan dan struktur permodalan. Proses pencapaian tujuan dalam memaksimalkan nilai perusahaan ini akan muncul perbedaan kepentingan di antara manajer dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, disebut sebagai *agency conflict*. Dengan demikian maka secara eksplisit dapat dinyatakan bahwa karakteristik yang umum pada suatu struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan dan berarti pula mempengaruhi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan pendanaan dan struktur permodalan (Keown et al, 2000; Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian-penelitian di bidang pasar modal telah banyak dilakukan, diantaranya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dari banyak penelitian yang telah dilakukan terdapat perbedaan tentang variabel-variabel yang dipilih dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

Beberapa penelitian menguji tentang pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) dan Sartini dan Purbawangsa (2014) menyimpulkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya Wongso (2012) menyimpulkan bahwa kebijakan pendanaan (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), penelitian Mardiyati, Ahmad, Putri (2012) menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya hasil penelitian terkait pengaruh *insider ownership* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Budiyati (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan *(Insider ownership)* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Wongso (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan *(insider ownership)* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu penelitian yang menguji pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Sumantri dan Candraningrat (2013) menyimpulkan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan dalam penelitian Ayu Sri Mahatma Dewi (2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan *(size)* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu untuk hasil pengujian pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan oleh Sartini dan Purbawangsa (2014), Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010) dan Wongso (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan pada penelitian Gayatri dan Mustanda (2014) menunjukkan hasil yang berbeda dimana kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian Budiyati (2013) menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian Mardiyati, Ahmad, Putri (2012) menunjukkan bahwa kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mengacu pada review hasil penelitian terdahulu dimana masih terdapat perbedaan-perbedaan hasil penelitian yang meneliti pengaruh DER, insider ownership, firm size, dan DPR terhadap PBV mengantarkan penelitian ini untuk meneliti kembali pengaruh variabel-variabel tersebut dengan menggunakan obyek perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan deviden selama tahun 2011-2013.

**TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PIKIR TEORITIS**

**Teori *Signalling***

Menurut Wolk *et al* (2001) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk [pasar modal](http://ekonomi.kabo.biz/2011/06/pengertian-pasar-modal.html). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan.

Menurut Jumingan (2006) [*Signaling Theory*](http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/teori-sinyal.html) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan [kebijakan](http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/kebijakan-struktur-modal.html) akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Menurut Immaculatta (2006) kualitas keputusan [investor](http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/investasi.html) dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

[Teori signal](http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/teori-sinyal.html) juga dapat membantu pihak perusahaan (agent), pemilik (prinsipal), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan (agent), perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan (Jumingan, 2006).

**Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini merupakan *explanatory research*, oleh sebab itu hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini memerlukan justifikasi dari hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan. Berikut ini hasil review terhadap hasil penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumanti & Mangantar (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wijaya, Bandi, dan Wibawa (2010) dan Sartini dan Purbawangsa (2014) yang telah melakukan penelitian pada variabel kebijakan pendanaan dan nilai perusahaan menunjukkan kebijakan pendanaan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan studi yang dilakukan oleh Wongso (2012) menunjukkan hasil dimana kebijakan pendanaan terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan *(insider ownership)* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, bahwa kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) pada variabel kebijakan pendanaan dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda dimana kebijakan pendanaan terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Budiyati (2013) menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *insider ownership* terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumantri dan Candraningrat (2013) menyimpulkan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan dalam penelitian Ayu Sri Mahatma Dewi (2013) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan *(size)* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) menunjukkan bahwa kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Gayatri dan Mustanda (2014) pada variabel kebijakan deviden dan nilai perusahaan memberikan hasil yang berbeda dimana kebijakan deviden terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) pada variabel kebijakan deviden dan nilai perusahaan memberikan hasil yang berbeda dimana kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh DERterhadap PBV**

Setiap perusahaan menginginkan adanya kelangsungan operasinya dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Stuktur modal perusahaan merupakan komposisi pendanaan yang diambil perusahaan yang menunjukan komposisi modal internal dan eksternal. Pendanaan yang diambil perusahaan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro 2007).

Apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi *efek tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Sehingga pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Budiyani (2013) menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan terbukti berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula dengan studi yang dilakukan oleh Stella (2009) pada variabel DER dan PBV menunjukkan bahwa DER terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.

H1: DER berpengaruh negatif terhadap PBV.

**Pengaruh *Insider Ownership* terhadap PBV**

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, public ataupun institusional. Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemegang saham sebagai owner dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Studi yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menunjukkan bahwa *insider ownership* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

H2: *Insider ownership* berpengaruh positif terhadap PBV.

**Pengaruh *Firm size* terhadap PBV**

Perusahaan ada yang berukuran kecil dan ada yang berukuran besar. Perusahaan yang kecil memberikan kontribusi kecil kepada ekonomi suatu Negara, akan tetapi keberadaan perusahaan tersebut mudah pecah dan rentan terhadap kegagalan karena memiliki *poor management* dan *particularly financial management* (Brigham dan Weston 2000). Perusahaan yang kecil tidak mudah dalam memperoleh pinjaman (hutang dari bank atau kreditur) berbeda dengan perusahaan yang berukuran besar. Perusahaan yang berukuran besar dapat dengan mudah masuk kedalam pasar modal dalam memperoleh pendanaan (Brigham dan Weston 2000).

Pengujian pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Sumantri dan Candraningrat (2013) menyimpulkan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula studi yang dilakukan oleh Sofia (2013) juga menunjukkan hasil yang sama dimana *firm size* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

H3: *Firm size* berpengaruh positif terhadap PBV.

**Pengaruh DPR terhadap PBV**

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen (Martono dan Harjito 2005). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005).

Studi yang telah dilakukan oleh Wongso (2012) pada variabel kebijakan deviden dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula dengan penelitian Wijaya, Bandi, dan Wibawa (2010) dan Sartini dan Purbawangsa (2014) juga menunjukkan bahwa kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Terdapat pengaruh positif DPR terhadap PBV

**METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2013 sejumlah 152 perusahaan. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur sebagai populasi dikarenakan sektor ini memiliki jumlah yang terbesar daripada sektor lainnya yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sehingga dengan jumlah yang besar tersebut, diperkirakan perusahaan manufaktur memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilaiperusahaan. Penelitian ini menggunakan penggabungan data (*pooled data*) antara *time series* dan *cross-section* mulai tahun 2011-2013.

Sedangkan sampel adalah sekumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Indriantoro dan Supomo 2002). Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengklasifikasian ICMD (*Indonesian capital market directory* ) tahun 2011 sampai 2013.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2011 sampai 2013.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2011 sampai dengan 2013.

Berdasarkan *purposive* sampling terpilih sampel sejumlah 18 perusahaan dengan periode pengamatan selama 3 periode (tahun 2011-2013). Jadi jumlah data dalam penelitian ini menjadi 54 data.

**Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang diperlukan dan dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang menunjukkan jumlah atau banyaknya sesuatu biasanya diukur dalam skala *numeric* (angka) (Indriantoro dan Supomo 2002). Data kuantitatif yang diperoleh meliputi laporan keuangan perusahaan dari periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang terususun dalam arsip (Indriantoro dan Supomo 2002). Data yang diperlukan dan sumber pengumpulan data meliputi :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan [*www.idx.co.id*](http://www.idx.co.id).
2. Data Kebijakan Pendanaan, *Insider ownership, Firm Size*, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* dan [*www.idx.co.id*](http://www.idx.co.id).

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Dalam penelitian ini, operasional variabel didefinisikan sebagai berikut:

1. Kebijakan Pendanaan (X1)

Kebijakan Pendanaan adalah suatu kebijakan yang membahas mengenai sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai suatu investasi yang sudah dianggap layak. Kebijakan Pendanaan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston 2001). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

DER =

1. *Insider Ownership* (X2)

Insider *Ownership* merupakan kepemilikan saham oleh *directors* (direktur/manajemen) dan *commissioners* (komisaris). Secara matematis *Insider Ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut: (Suwaldiman dan Aziz 2006)

Insider =

1. *Firm Size* (X3)

Ukuran perusahaan (*Firm Size)* adalah besar aset atau total aset yang di miliki perusahaan (Atmaja 2008), pada penelitian ini dapat di hitung dengan mengacu pada total aset yang dimiliki perusahaan. Secara matematis *Firm Size* dapat diformulasikan sebagai berikut:

*Firm Size* = Ln (Total Aset)

1. Kebijakan Deviden (X4)

Kebijakan Deviden adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Kebijakan deviden diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Houston 2001). Secara matematis kebijakan deviden dapat diformulasikan sebagai berikut:

DPR =

1. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai Perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh para calon investor (pembeli) kalau mereka bermaksud menjalankan usaha tersebut (Husnan 1993). Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston 2001). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

PBV =

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Metode regresi berganda ini dikembangkan untuk mengestimasi nilai variabel dependen (Y) dengan menggunakan lebih dari satu variabel independen (X).

Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

**Y = α1 + β1X1 + β2X2 + β3X3 + β4X4 +e**

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

X1 = Kebijakan pendanaan

X2 = Insider ownership

X3 = *Firm size*

X4 = Kebijakan deviden

β1, .. = Koefisien Regresi

e = Error

α = Konstanta

**ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Uji regresi berganda merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Dalam pengujian dengan uji regresi berganda, terdapat tiga tahap analisis yang harus dilakukan, yaitu uji signfikansi parsial, uji kelayakan model, dan analisis nilai koefisien determinasi. Adapun hasil pengujian tersebut diuraikan di bawah ini.

**Tabel 1**

**Hasil Uji Regresi Berganda**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Variabel Terikat : PBV** | | | |
| Variabel Bebas | Unstandardized Coff | t Hitung | Signifikansi |
| Konstanta | 4,161 | 7,382 | ,000 |
| DER | -1,306 | -2,752 | ,008 |
| Insider ownership | -,067 | -,488 | ,628 |
| Firm size | -,188 | -1,424 | ,161 |
| DPR | -,077 | -,551 | ,584 |
| Uji F | 7,576 | | |
| Signifikansi Uji F | 0,008 | | |
| Adjusted R Square | 0,116 | | |

Sumber: Data ICMD 2011-2013 yang Diolah Tahun 2015

**Uji Kelayakan Model**

Uji kelayakan model dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini memiliki tingkat kelayakan yang tinggi untuk dapat menjelaskan fenomena yang dianalisis. Pengujian kelayakan model dilakukan dengan menggunakan Uji F dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2009):

* 1. Jika nilai F hitung > F tabel dengan df (4 ; 46 ; 5%) = 2,574 dan nilai signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yang diuji merupakan variabel yang tepat dalam memprediksi variabel dependen
  2. Jika nilai F hitung < F tabel dengan df (4 ; 46 ; 5%) = 2,574 dan nilai signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yang diuji merupakan variabel yang tidak tepat dalam memprediksi variabel dependen

Hasil pengujian kelayakan model menghasilkan nilai F hitung sebesar 7,576 dan nilai signifikansi sebesar 0,008. Oleh karena nilai F hitung (7,576) > nilai F tabel (2,574) dan nilai signifikansi (0,008) < 0,05, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan, yaitu kebijakan pendanaan merupakan variabel yang tepat/layak untuk menjelaskan terjadinya variasi dalam variabel nilai perusahaan.

**Uji Signifikansi Parsial**

Pengujian terhadap kedua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji t dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika nilai t hitung > t tabel pada df ( n-1 = 50 dan α = 5%) = 2,008 atau nilai signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen terbukti secara statistik berpengaruh terhadap variabel dependen
2. Jika nilai t hitung < t tabel pada df ( n-1 = 50 dan α = 5%) = 2,008 atau nilai signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak terbukti secara statistik berpengaruh terhadap variabel dependen

Mengacu pada output SPSS yang disajikan dalam tabel 4.6 maka dapat dilakukan pengujian atas hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. **Pengujian Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian ada tidaknya pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan koefisien regresi sebesar -1,306, t hitung sebesar -2,752, dan nilai signifikansi sebesar 0,005. Oleh karena nilai t hitung (-2,752) > nilai t tabel (2,008) dan nilai signifikansi (0,005) < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

1. **Pengujian Pengaruh Insider Ownership terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian ada tidaknya pengaruh insider ownership terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan koefisien regresi sebesar -0,067, t hitung sebesar -0,488, dan nilai signifikansi sebesar 0,628. Oleh karena nilai t hitung (-0,488) < nilai t tabel (2,008) dan nilai signifikansi (0,628) > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa insider ownership terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

1. **Pengujian Pengaruh Firms Size terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian ada tidaknya pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan koefisien regresi sebesar -0,188, t hitung sebesar -1,424, dan nilai signifikansi sebesar 0,161. Oleh karena nilai t hitung (-1,424) < nilai t tabel (2,008) dan nilai signifikansi (0,161) > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa firm size terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

1. **Pengujian Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian ada tidaknya pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan koefisien regresi sebesar -0,077, t hitung sebesar -0,551, dan nilai signifikansi sebesar 0,584. Oleh karena nilai t hitung (-0,551) < nilai t tabel (2,008) dan nilai signifikansi (0,584) > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Mengacu pada hasil pengujian pengaruh DER, Insider Ownership, Firm Size, dan DPR terhadap PBV dapat diketahui bahwa DER merupakan variabel prediktor yang memiliki pengaruh paling besar terhadap PBV dan pengaruhnya tersebut nyata.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap variabel kebijakan pendanaan, insider ownership, firm size, kebijakan deviden, dan nilai perusahaan maka dapat dirumuskan persamaan regresi bergandanya sebagai berikut :

**Y = 4,161 - 1,306X1 - 0,067X2 - 0,188X3 - 0,077X4**

Dimana :

Y = nilai perusahaan

X1 = kebijakan pendanaan

X2 = insider ownership

X3 = firm size

X4 = DPR

**Koefisien Determinasi**

Analisis terhadap nilai koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen.

Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai Adjusted R Square yaitu sebesar 0,116 atau sebesar 11,6%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (kebijakan pendanaan) mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada nilai perusahaan sebesar 11,6%.

**PENUTUP**

**Kesimpulan**

Mengacu pada hasil penelitian ini maka terdapat beberapa hal yang dapat disimpulkan dari penelitian ini, yaitu:

1. Kebijakan pendanaan berkaitan dengan keputusan terhadap struktur modal perusahaan. Apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari hutang. Tingginya kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan yang rendah. Demikian pula sebaliknya, kebijakan hutang yang rendah akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini karena kebijakan hutang memberikan konsekuensi kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan.
2. Struktur kepemilikan ini menunjukkan proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, public ataupun institusional. Konsentrasi kepemilikan pada manajemen, public ataupun institusional yang terpercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena manajemen, public ataupun institusional dianggap memiliki kontrol yang kuat terhadap perusahaan dalam menghasilkan laba.
3. Perusahaan yang besar berkaitan erat dengan akses yang besar pada pasar modal sehingga memberikan kemudahan pada perusahaan dalam memperoleh dana yang lebih besar dan kepemilikan atas aset perusahaan yang besar pula. Kemudahan memperoleh dana dan kepemilikan aset yang besar memungkinkan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang besar pula sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.
4. Dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Dengan demikian apabila perusahaan secara rutin melakukan pembagian deviden dan dalam jumlah yang selalu meningkat. Hal ini menyebabkan nilai perusahaan di mata investor juga akan meningkat karena menjadi indikasi bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba besar.

**Implikasi Teoritis**

Model penelitian yang dikembangkan dalam penelitian ini merujuk pada hasil-hasil penelitian terdahulu. Oleh sebab itu, hasil dari penelitian ini berimplikasi pada teori-teori maupun penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai justifikasi. Adapun implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika kebijakan pendanaan suatu perusahaan meningkat maka akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil-hasil dari penelitian terdahulu seperti Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) yang menemukan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa insider ownership terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika insider ownership suatu perusahaan meningkat maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang juga menemukan bahwa kepemilikan manajemen berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa firm size terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika firm size suatu perusahaan meningkat maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Brigham dan Weston (2000) bahwa perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga kemampuannya untuk memperoleh dana juga lebih besar.
4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika kebijakan deviden suatu perusahaan meningkat maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil-hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Martono dan Harjito (2005) yang menyimpulkan bahwa kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

**Keterbatasan Penelitian**

Nilai Koefisien Determinasi yang dihasilkan pada pengujian kebijakan pendanaan, insider ownership, firm size, dan kebijakan deviden terhadap adalah nilai perusahaan adalah sebesar 0,185 atau 18,5%. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

**Agenda Penelitian Mendatang**

Mengacu pada keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini maka agenda yang perlu dilakukan pada penelitian mendatang adalah menguji variabel struktur modal, *financial distress*, dan *tax rate*.

**DAFTAR PUSTAKA**

Al Najjar, B (2012), The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure: New Evidence from Jordanian Panel Data, *Managerial Finance Journal*, 919-933.

Ang, R (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, Media Soft Indonesia

Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013), Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 358-372.

Brigham, E.F and F.J Weston (2000), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan,* Erlangga, Jakarta.

Brigham, Eugene F dan Joel F Houston (2005), *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan,* Buku Satu Edisi Kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat.

Budiyati, Sri Setyo (2013), Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Gayatri, Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda (2014), Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

Ghozali, Iman (2011), *Aplikasi Analisis Mutivariate Dengan Program IBM SPSS 19,* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro.

Jamingan (2006), *Analisis Laporan Keuangan*, Bumi Aksara, Jakarta.

Jensen, MC dan W.H Meckling (1976), Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp. 305-360.

Keown, J Arthur (2000), *Financial Management:Principles & Aplications, Printice Hal,* New Jersy.

Mardiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri (2012), Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, 3 (1).

Martono dan D.A Harjito (2005), Manajemen Keuangan, *Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII*,Yogyakarta.

Mehta, Anupam (2012), An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy -Evidence from the UAE Companies, *Global Review of Accounting and Finance*, 3 (1), pp: 18-31.

Rahmawati, Christina Heti Tri (2011), Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006, *Widya Warta*, XXXV.

Riyanto, Bambang (2008), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, GPFE, Yogyakarta.

Ross, Westerfield dan Jordan (2009), *Pengantar Keuangan Perusahaan (Corporate Finance Fudamental)*, Salemba Empat, Jakarta.

Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2014), Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Sartono, Agus (2001), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi,* BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta

Shubiri, Faris N., G Taleb, dan N Zoued (2011), The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: An Empirical Investigation, *Review of International Comparative 644 Management,* 13(4): pp: 644-657.

Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih (2011), Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*.

Stella (2009), Pengaruh PER, DER, ROA dan PBV terhadap Harga Pasar Saham, Jurnal Bisnis dan Akuntansi.

Sumanti, Jorenza Chiquita & Marjam Mangantar (2015), Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, Jurnal EMBA, 3 (1).

Sumantri, Putu Adhy dan Ica Rika Candraningrat (2013), Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Deviden di BEI.

Suryanita dan Dinnul Alfian Akbar (2014), Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Earning Per Share terhadap Kebijakan Deviden di Bursa Efek Indonesia.

Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006), Pengaruh Insider Ownership dan Resiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen, SINERGI Kajian Bisnis dan Manajemen, 8 (1), 57.

Wahyudi, U dan H.P Pawestri (2006), Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening, *Simposium Nasional Akuntansi* 9 Padang: 1-25.

Weston, F.J dan E. T Copland (1997), *Managerial Finance (Manajemen Keuangan)*, Penerbit Binapura Aksara, Jakarta

Wijaya, Lihan Rini Puspo., Bandi dan Anas Wibawa (2010), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII*, Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.

Wolk *et al* (2001), *Accounting Theory: A Conceptual Institusional Approach*, Fifth Edition, South-Western College Publishing.

Wongso, Amanda (2012), Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling, *e Journal Universitas Widya Mandala*, 1 (5).