KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG, ANALISIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR JASA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2012

MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, DIVIDEND POLICY, AND DEBT POLICY, AN ANALYSIS OF THE FIRM VALUE IN THE SERVICE SECTOR COMPANIES LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE DURING 2009-2012

Viny Oktaviani Rohiman[1], Sri Rahayu[2]

[1,2]Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
[1] vinyrohiman@students.telkomuniversity.ac.id, [2]srirahayu@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Adanya kepemilikan manajerial pada salah satu perusahaan sektor jasa menimbulkan konflik internal antar pemegang saham. Konflik dipicu dari adanya indikasi penyelewengan keuangan oleh manajemen perusahaan yang juga merupakan pemegang saham dari perusahaan (*managerial ownership*). Akibatnya, nilai perusahaan menurun. Padahal kepemilikan manajerial diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan metode *purposive sampling*, total sampel penelitian adalah 52 data penelitian. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dengan arah pengaruh positif dan kebijakan hutang dengan arah pengaruh negatif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan.

Abstract

Managerial ownership in one of the services sector caused internal conflicts between shareholders. The conflict triggered by indications of financial fraud by the management company that is also a shareholder of the company (managerial ownership). As a result, the firm value decreased. Whereas, managerial ownership believed to increase the firm value. This study aimed to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and debt policy of the firm value. Based on purposive sampling method, the total sample was 52 research data. Data analysis tools used in this research are descriptive analysis and panel data regression analysis. The result of this research showed that simultaneously managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and debt policy influence to the firm value. In partially, managerial ownership and institutional ownership has no effect on the firm value, while the dividend policy with a positive direction and debt policy with a negative direction significantly effect to the firm value.

Keywords: Managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, debt policy, and firm value.

1. Pendahuluan

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Pencapaian tujuan ini sangat dipengaruhi oleh keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan. Nilai perusahaan adalah nilai pasar saham yang tercermin melalui harga saham perusahaan di pasar. Setiap perusahaan dituntut bukan hanya untuk memaksimalkan laba, tetapi juga memaksimumkan kesejahteraan pemegang sahamnya dengan jalan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan membuat perusahaan tersebut dapat tumbuh, berkembang, dan kokoh dalam jangka panjang.

Pada tahun 2008, PT. AdamAir SkyConection Airline atau lebih dikenal dengan Adam Air terpaksa harus mengehentikan operasinya dikarenakan kesulitan keuangan yang dipicu dari adanya indikasi penyelewengan keuangan oleh manajemen Adam Air (www.balipost.co.id, 2008). Dalam kasus ini terlihat bahwa pihak manajerial yang juga merupakan pemegang saham perusahaan tidak menjalankan perannya dengan baik sehingga menimbulkan konflik dengan pemegang saham yang lain dan berdampak pada pihak lainnya seperti

karyawan, kreditur dan pelanggannya. Padahal, kepemilikan manajerial diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, terdapat beberapa aspek lain yang dapat mempengaruhi tingkat nilai perusahaan, diantaranya kepemilikan institusional (investor institusional), kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Adapun tujuan dari penelitian ini antara lain: 1) Untuk menganalisis kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012. 2) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012. 3) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012. Penelitian ini menggunakan analisis deksriptif dan regresi data panel sebagai metode analisisnya.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Dasar Teori

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini (Sukirni, 2012). Nilai perusahaan umumnya diproksikan oleh rasio *price to book value* (PBV). PBV merupakan salah satu rasio penilaian yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi dengan cara membandingkan nilai pasar saham terhadap nilai buku (Kasmir, 2010: 116). PBV ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Fahmi, 2011:139):

Price to Book Value (PBV) = ———————————— x 100% (1)

Berdasarkan perhitungan tersebut, harga saham perusahaan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan (Prasetia *et al.*, 2014).

2.1.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Nugroho (2011) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan tempat ia bekerja akan membuat pihak manajemen tersebut merasa memiliki perusahaan, sehingga pihak manajemen tidak mungkin bertindak opportunistik lagi. Dengan peran pihak manajemen tersebut diharapkan mampu meminimalkan biaya agensi yang disebabkan oleh masalah agensi suatu perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajerial, dan dapat dirumuskan sebagai berikut (Tamba, 2011):

Kepemilikan Manajerial= ——————————————————— x 100% (2)

Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri (Setiana dan Sibagarian, 2013). Menurut Arfan dan Pasrah (2012) kepemilikan manajerial dipandang dapat menyejajarkan manajemen dan pemegang saham, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

2.1.2 Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik intitusional seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) (Kusumaningrum, 2013). Struktur kepemilikan institusional dapat diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi, yang dirumuskan sebagai berikut (Tamba, 2011):

Kepemilikan Institusional= ——————————————————— x 100% (3)

Kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pengawas kinerja manajemen karena kepemilikan sahamnya di suatu perusahaan. Teori Crutchley *et al.* (1999) dalam Fauzan *et al.* (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah. Dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Pada kondisi seperti inilah harga saham atau nilai perusahaan akan cenderung mengalami kenaikan.

2.1.3 Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Darsono (2009:199) kebijakan dividen ialah keputusan pemilik perusahaan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) untuk membagi laba bersih setelah pajak, atau untuk menentukan besarnya laba ditahan (*retained earnings*). Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011:167). Berikut adalah perhitungan DPR (Fahmi, 2012:84):

Dividend Payout Ratio (DPR) = ———————— x 100% (4)

Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Hal tersebut sesuai dengan *dividend signaling theory* yang dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) dalam Rini (2010) yang menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Pembayaran dividen yang relatif besar oleh perusahaan akan dianggap investor sebagai sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.4 Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Kusrini, 2012). Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang mencerminkan rasio antara total hutang terhadap modal sendiri. Rasio ini menggambarkan proporsi dana yang bersumber dari hutang untuk membiayai aktiva perusahaan (Sudana, 2011:20). Berikut adalah perhitungan DER (Fahmi, 2011:128):

Debt to Equity Ratio (DER) = ———————————— x 100% (5)

Menurut Brigham & Houston (2011) dalam Solikahan *et al.* (2013), perusahaan yang menggunakan hutang dalam membiayai investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan kemakmuran pemegang sahamnya, karena penggunaan hutang memiliki dua keunggulan penting. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif utang tersebut. Kedua, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan sangat baik. Oleh sebab itu, pilihan perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Metodologi Penelitian

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2014. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan yaitu, perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2014, menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode 2009-2012, membagikan dividen selama tahun 2009-2012, dan sebagian saham perusahaan dimiliki oleh pihak manajemen dan institusional secara berturut-turut selama periode 2009-2012. Dari kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan dengan periode waktu penelitian selama 4 tahun sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 52 sampel. Rincian kriteria pengambilan sampel tersaji dalam Tabel 1 berikut.

Tabel 1 Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2014.	284
2.	Tidak menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode 2009-2012.	(71)
3.	Tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2009-2012.	(162)
4.	Sebagian sahamnya tidak dimiliki oleh pihak manajemen dan institusional secara berturut-turut selama periode 2009-2012.	(38)
	Jumlah sampel dalam penelitian ini	13

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel yang persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut (Ariefianto, 2012:149):

(6)

(7)

Dimana:

PBV : Nilai Perusahaan
: Konstanta
- : Koefisien Arah Regresi
MAN : Kepemilikan Manajerial
INST : Kepemilikan Institusional
DPR : Kebijakan Dividen
DER : Kebijakan Hutang
e : *Error* (variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model)
i : Sumber data dari elemen *cross-section*
t : Sumber data dari elemen *time series*
v_i : Komponen yang spesifik *cross-section*
w_t : Komponen yang spesifik *time series*

3. Pembahasan

Menurut Sugiyono (2011:29) statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendekripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Hasil perhitungan statistik deskriptif menggunakan *software Eviews* versi 7 tersaji pada Tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	MAN	**INST**	**DPR**	**DER**	**PBV**
Mean	0.082686	0.400019	0.388269	2.233462	2.580192
Median	0.006000	0.381000	0.335000	1.590000	2.595000
Maximum	0.460000	0.909000	0.760000	9.140000	8.060000
Minimum	7.00E-06	0.072000	0.090000	0.110000	0.320000
Std. Dev.	0.142053	0.239637	0.156340	2.229131	1.757785
Observations	52	52	52	52	52

Sumber: Hasil *output Eviews* versi 7

Berdasarkan Tabel 2, hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap kepemilikan manajerial (MAN) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000007, nilai maksimum sebesar 0,46 dengan rata-rata sebesar 0,826 dan standar deviasi 0,142. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap kepemilikan institusional (INST) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,072, nilai maksimum sebesar 0,909 dengan rata-rata sebesar 0,400019 dan standar deviasi 0,239. Hasil analisis dengan menggunakan analisis statistik deskriptif terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,09, nilai maksimum sebesar 0,76 dengan rata-rata sebesar 0,388 dan standar deviasi 0,156. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap kebijakan hutang (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,11, nilai maksimum sebesar 9,14 dengan rata-rata sebesar 2,233 dan standar deviasi 2,229. Hasil analisis dengan

menggunakan analisis statistik deskriptif terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,32, nilai maksimum 8,06 dengan rata-rata sebesar 2,58 dan standar deviasi 1,7577.

Dalam melakukan pengolahan data peneliti menggunakan analisis *multivariate* dengan menggunakan regresi data panel.

a. *Pooled Least Square Model* atau *Fixed Effect Model*
   Hasil Uji *Chow* menunjukkan menunjukkan *p-value cross-section Chi-Square* sebesar 0,0000 < 0,05 dan nilai *p-value F test* sebesar 0,0000 < 0,05 dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Hal ini berarti bahwa *Fixed Effect Model* lebih baik daripada *Pooled Least Square Model* dengan tingkat kepercayaan 95%.
b. *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*
   Hasil Uji *Hausman* menunjukkan *p-value cross-section random* sebesar 0,2782 > 0,05 dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Hal ini berarti bahwa *Random Effect Model* lebih baik daripada *Fixed Effect Model* dengan tingkat kepercayaan 95%.
   Jadi, berdasarkan kedua uji tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model.*
c. Analisis Secara Simultan

Tabel 3 Hasil Pengujian *Random Effect*

Dependent Variable: PBV?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.078151	0.038588	2.025297	0.0485
MAN?	-0.020482	0.010395	-1.970475	0.0547
INST?	-0.003884	0.010140	-0.383055	0.7034
DPR?	0.009338	0.001686	5.537712	0.0000
DER?	-0.002565	0.001250	-2.052868	0.0457
R-squared	0.422511	Mean dependent var		0.001825
Adjusted R-squared	0.373363	S.D. dependent var		0.007752
S.E. of regression	0.006136	Sum squared resid		0.001770
F-statistic	8.596724	Durbin-Watson stat		2.006108
Prob(F-statistic)	0.000027			

Sumber: Hasil *output Eviews* versi 7

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat pengaruh secara simultan menunjukkan bahwa hasil signifikansinya adalah sebesar 0,000027 < 0,05, dan juga diperoleh nilai F hitung sebesar 8,596724. Sedangkan F tabel menunjukkan angka sebesar 2,04, maka didapat hasil bahwa F hitung > F tabel (8,596724 > 2,04). Berdasarkan hasil tersebut, dimana F hitung > F tabel dan hasil signifikansi kurang dari 0,05; dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya kepemilikan manajerial (MAN), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dividen (DPR), dan kebijakan hutang (DER) secara simultan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat pula koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi yang diperoleh sebesar 0,422511 atau 42,25%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel rasio MAN, INST, DPR, dan DER dapat menjelaskan nilai perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012 yang diproksikan melalui rasio PBV sebesar 42,25%; sedangkan sisanya yaitu 57,75% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel tersebut.

d. Pengujian secara Parsial
   Berdasarkan Tabel 3, dapat dirumuskan persamaan model regresi data panel yang menjelaskan pengaruh rasio kepemilikan manajerial, rasio kepemilikan institusional, rasio DPR, dan rasio DER terhadap PBV perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012, yaitu:

$$PBV = 0{,}078151 – 0{,}020482\ MAN – 0{,}003884\ INST + 0{,}009338\ DPR - 0{,}002565\ DER \quad (8)$$

3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai T hitung untuk variabel kepemilikan manajerial (MAN) sebesar -1,970475 dengan T tabel sebesar 2,0301. Hal ini menunjukkan bahwa T hitung < T tabel (-1,9707475 < 2,0301). Selain itu, dapat diperoleh pula tingkat probabilitas signifikansi MAN sebesar 0,0547; lebih besar dari α = 0,05, dan nilai koefisien regresi negatif sebesar 0,020482, sehingga dapat disimpulkan bahwa $H0_1$ diterima dan Ha_1 ditolak, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi tidak selalu diikuti oleh nilai perusahaan yang tinggi pula begitu pun sebaliknya, kepemilikan manajerial yang rendah tidak selalu diikuti oleh nilai perusahaan yang rendah pula. Hal ini ditunjukkan oleh analisis deskriptif yang telah dilakukan, dimana sebanyak 50% data sampel

perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang rendah namun nilai perusahaannya tinggi dan sebanyak 23% perusahaan memiliki kepemilikan manajerial tinggi namun nilai perusahaan rendah. Sedangkan untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi dengan nilai perusahaan yang tinggi tidak ada. Hasil pengujian hipotesis ini telah konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012) yang menyebutkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rachman (2012) menyatakan bahwa rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh pihak manajemen yang menyebabkan pihak manajemen kurang termotivasi dan kinerja manajemen rendah, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai T hitung untuk variabel kepemilikan institusional (INST) sebesar -0,383055 dengan T tabel sebesar 2,0301. Hal ini menunjukkan bahwa T hitung < T tabel (-0,383055 < 2,0301). Selain itu, dapat diperoleh pula tingkat probabilitas signifikansi INST sebesar 0,7034; lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dan nilai koefisien regresi negatif sebesar 0,003884, sehingga dapat disimpulkan bahwa $H0_2$ diterima dan Ha_2 ditolak, artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi tidak selalu diikuti oleh nilai perusahaan yang tinggi pula begitu pun sebaliknya, kepemilikan institusional yang rendah tidak selalu diikuti oleh nilai perusahaan yang rendah pula. Seperti yang dialami oleh perusahaan Pool Advista Indonesia Tbk. (POOL) dengan Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP), dimana pada tahun 2009 POOL memiliki kepemilikan institusional sebesar 10,9% dengan nilai perusahaan 0,46. Sedangkan PUDP memiliki kepemilikan institusional yang jauh lebih besar dari POOL yaitu 59,3% namun nilai perusahaannya lebih kecil dari POOL yaitu 0,32. Hasil pengujian hipotesis ini telah konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012) yang menyebutkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Pound dalam Rachman (2012), investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Investor institusional dan pihak manajemen memiliki strategi aliansi yang merupakan bentuk kerja sama investor institusional untuk mengawasi kinerja manajemen perusahaan sebagai upaya mengoptimalkan kinerja manajemen perusahaan. Tindakan pengawasan investor institusional terhadap manajemen diharapkan dapat mengurangi tindakan manajemen yang merugikan perusahaan. Namun pada kenyataannya masih banyak manajemen yang sering mengambil tindakan atau kebijakan non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi yang merugikan perusahaan padahal terdapat investor institusional yang mengawasinya. Hal tersebut membuat strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen tidak tercapai sehingga mengakibatkan tanggapan negatif dari pasar. Strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen yang ditanggapi negatif oleh pasar tersebut berdampak pada penurunan harga saham perusahaan di pasar modal sehingga dengan demikian kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai T hitung untuk variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 5,537712 dengan T tabel sebesar 2,0301. Hal ini menunjukkan bahwa T hitung > T tabel (5,537712 > 2,0301). Selain itu, dapat diperoleh pula tingkat probabilitas signifikansi DPR sebesar 0,0000; lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi positif sebesar 0,009338, sehingga dapat disimpulkan bahwa $H0_3$ ditolak dan Ha_3 diterima, artinya kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruh positif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan dividen maka semakin besar pula nilai perusahaan dan semakin kecil kebijakan dividen maka semakin kecil pula nilai perusahaan. Hal ini dialami oleh perusahaan Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP) dan Summarecon Agung Tbk. (SMRA), dimana pada tahun 2009, PUDP memiliki kebijakan dividen sebesar 9% dengan nilai perusahaan sebesar 0,32. Sedangkan SMRA memiliki kebijakan dividen yang lebih besar dari PUDP yaitu 31% dengan nilai perusahaan yang juga lebih besar dari PUDP yaitu 2,25. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis ini telah konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Jatmiko (2013) yang menyebutkan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan *dividend signaling theory* yang dicetuskan Bhattacharya (1979) dalam Rini (2010) yang menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Fama dan French (1998) dalam Rini (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

3.4 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai T hitung untuk variabel kebijakan hutang (DER) sebesar -2,052868 dengan T tabel sebesar 2,0301. Hal ini menunjukkan bahwa T hitung < T tabel (-2,052868 < 2,0301). Selain itu,

dapat diperoleh pula tingkat probabilitas signifikansi DER sebesar 0,0457; lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi negatif sebesar 0,002565, sehingga dapat disimpulkan bahwa $H0_4$ ditolak dan Ha_4 diterima, artinya kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruh negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan hutang maka nilai perusahaan semakin kecil dan semakin kecil kebijakan hutang maka semakin besar nilai perusahaan. Seperti yang dialami oleh perusahaan PT. Asuransi Ramayana Tbk. (ASRM) dan Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE) yang pada tahun 2009 ASRM memiliki kebijakan hutang sebesar 1,87 dengan nilai perusahaan sebesar 0,62 sedangkan JTPE memiliki kebijakan hutang yang lebih kecil dari ASRM yaitu sebesar 0,82 dengan nilai perusahaan yang lebih besar dari ASRM yaitu sebesar 2,05. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis ini telah konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mauludin (2014) yang menyebutkan bahwa secara parsial kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya, kebijakan hutang mempunyai pengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal menemukan sebuah keseimbangan antara tingkat risiko dan *return* sehingga akan memaksimalkan harga saham sebuah perusahaan. Nilai perusahaan akan menurun apabila perusahaan mengubah struktur modalnya tidak mencapai tingkat optimal melalui penggunaan hutang atau *leverage* secara hati-hati. Keberadaan hutang memunculkan banyaknya biaya yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Semakin banyak biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan maka akan mempengaruhi tingkat laba yang didapatkan oleh perusahaan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis menggunakan deskriptif, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut: 1) Terdapat 12 data kepemilikan manajerial yang bernilai di atas rata-rata dan 40 data kepemilikan manajerial bernilai di bawah rata-rata. 2) Terdapat 25 data kepemilikan institusional yang bernilai di atas rata-rata dan 27 data kepemilikan institusional bernilai di bawah rata-rata. 3) Terdapat 21 data kebijakan dividen yang bernilai di atas rata-rata dan 31 data kebijakan dividen bernilai di bawah rata-rata. 4) Terdapat 16 data kebijakan hutang yang bernilai di atas rata-rata dan 36 data kebijakan hutang bernilai di bawah rata-rata. 5) Terdapat 27 data nilai perusahaan yang bernilai di atas rata-rata dan 25 data nilai perusahaan bernilai di bawah rata-rata.

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel, kepemilikan manajerial (MAN), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dividen (DPR), dan kebijakan hutang (DER) secara simultan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Sedangkan, secara parsial hasil pengujian dari masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut: 1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3) Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini hanya berfokus pada sektor jasa sebagai objeknya sehingga hasil tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan dengan sektor industri yang berbeda. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian, tidak hanya pada perusahaan sektor jasa karena memungkinkan ditemukannya hasil dan kesimpulan yang berbeda jika dilakukan pada objek yang berbeda. Dan juga pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk mengembangkan lagi faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka:

[1] Arfan, Muhammad dan Pasrah. (2012). *Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 2, No. 2, Agustus 2012. Hal. 125-134.

[2] Ariefianto, Moch. Doddy. (2012). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan EViews.* Jakarta: Erlangga.

[3] Darsono. (2009). *Manajemen Keuangan: Pendekatan Praktis Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan*. Jakarta: Nusantara Consulting.

[4] Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan.* Bandung: Alfabeta.

[5] Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

[6] Fauzan, Faisal, Nadirsyah, dan Muhammad Arfan. (2012). *Pangaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Early Warning System terhadap NilaiPerusahaan (Studi Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).* Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala. Vol. 2, No. 1, November 2012. Hal. 64-75.

[7] Gunawan, Muhammad Agil dan Bambang Jatmiko. (2013). *Kontribusi Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen serta Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2011).* Universitas Muhammadiyah: Yogyakarta.

[8] Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan.* Jakarta: Kencana.

[9] Kusrini, Hari. (2012). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang.* Universitas Terbuka: Jakarta.

[10] Kusumaningrum, Raden Roro Yohanna Petronella Diah. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).* Universitas Atma Jaya Yogyakarta: Yogyakarta.

[11] Mauludin, Hanif. (2014). *Pengaruh Aktivitas Bisnis Internasional dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Foreign Exchange Risk sebagai Variabel Moderating*. STIE Malangkucecwara: Malang.

[12] Nugroho, Tiko. (2011). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Restoran, Hotel, dan Pariwisata yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010).* IM Telkom: Bandung.

[13] Prasetia, Ta'dir Eko, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang. (2014). *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI*. Jurnal EMBA. Vol. 2, No.2, Juni 2014. Hal. 879-889.

[14] Rachman, Achmad Arif. (2012). *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010*. Artikel Ilmiah. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi: Surabaya.

[15] Rini, L. P. W. (2010). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII. Universitas Jenderal Soedirman: Purwokerto.

[16] Setiana, Esa dan Sibagarian, Reffina. (2013). *Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).* Jurnal Telaah Akuntansi. Vol. 15, No. 1, Juni 2013. Hal. 16-33.

[17] Solikahan, Eka Zahra, et al. (2013). *Pengaruh* Leverage *dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia).* Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol. 11, No. 3, September 2013. Hal. 427-433.

[18] Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.

[19] Sukirni, Dwi. (2012). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan*. Accounting Analysis Journal. Vol. 1, No. 2, November 2012., Hlm. 1-12.

[20] Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

[21] Tamba, Erida Gabriella Handayani. (2011*). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufacturing Secondary Sectors yang Listing di BEI Tahun 2009)*. Universitas Dipenogoro: Semarang.

[22] http://www.balipost.co.id/balipostcetak/2008/3/18/n3.html. [diakses pada tanggal 24 November 2014].