



Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan di Sektor Perbankan

Mellisa Fitri Andriyani Muzakir

Program Diploma 3 Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

Email: 132111102@uii.ac.id

How to Cite :

Muzakir, M.F.A. (2022). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan di Sektor Perbankan. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10 (1). DOI: <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i1>

ARTICLE HISTORY

Received [20 Oktober 2021]

Revised [08 Januari 2022]

Accepted [10 Januari 2022]

KEYWORDS

Ownership structure,
Dividend, Debt, Firm
Value

This is an open access article
under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Sebelum meletakkan dana pada sebuah surat berharga, penting bagi investor mengetahui kondisi fundamental emiten, salah satu caranya adalah dengan melihat nilai perusahaan (PBV). Nilai perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan investor. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividend dan kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan pada industry perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sebagai variable kontrol. Penelitian ini menggunakan metode panel, sample data adalah sector perbankan dengan kriteria tertentu selama periode 2017-2020 dan diperoleh 8 perusahaan yang memenuhi kriteria sample. Dari analisa hipotesa yang dilakukan menghasilkan kesimpulan, pertama, kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap PBV. Kedua, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Ketiga, kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Keempat, kebijakan hutang (DER) tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap PBV. Variable control, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap PBV, sedangkan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV

ABSTRACT

Before putting funds in securities, it is important for investors to know the fundamental condition of issuer, the method that show is company value (PBV). The value of company is expected the welfare of investors. The research aims to see if managerial ownership, institutional ownership, dividend policy and debt policy affect a company's value in Indonesia Stock Exchange-listed banking industry by using company's size and company's growth as controls variable. This study uses the data panel method, sample data is bank sector with certain criteria during periode 2017-2020 and obtained 8 companies that meet sample criteria. From the hypothesis analysis conducted produce a conclusion, first, managerial ownership negatively affect PBV. Second, institutional ownership has a positively significant effect on PBV. Third, the dividend policy has a significant positive effect on the PBV. Fourth, Debt policy (DER) has not proven to have a significant effect on PBV. Control Variable, which is the company size has a significant effect on PBV, while the growth does not have a significant effect on PBV.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan sebuah metode untuk menjaga asset yang dimiliki. Mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang dengan mengelola asset merupakan tujuan utama investor (Tendelilin, 2010). Salah satu bentuk dari investasi adalah menanamkan dana pada pasar modal. Keuntungan yang bisa didapat dari berinvestasi di pasar modal khususnya saham adalah *capital gain* (selisih harga beli dengan harga jual) dan dividen yang dibagikan kepada investor. Penting bagi investor untuk melakukan analisa fundamental terlebih dahulu sebelum menanamkan dana di pasar modal untuk mengurangi tingkat risiko. Salah satu aspek dalam fundamental keuangan emiten yang dinilai dapat memberikan gambaran perusahaan adalah nilai perusahaan atau *Price to Book Value* (PBV). Tujuan utama didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk memakmurkan pemilik modal yang salah satunya adalah investor saham. PBV dianggap merefleksikan kemakmuran pemilik modal. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi juga kemakmuran yang akan didapatkan oleh investor.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak variable keuangan lainnya. Beberapa variable yang dianggap dapat mempengaruhi PBV adalah, pertama struktur kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial ini sering menimbulkan konflik antara manajemen sebagai pihak yang mengenerate keuntungan meminta prosentase laba yang lebih tinggi untuk kepentingan perusahaan dengan pemilik modal yang juga menghendaki pembagian yang tinggi yang dikenal sebagai *conflict agency*. Konflik ini dapat memicu adanya biaya (*agency cost*) seperti teori keagenan yang dikembangkan oleh (Jensen & Meckling, 1976) bahwa isu-isu pemisahan dan pengendali ini berhubungan dengan *agency cost*. Didalam struktur kepemilikan terdapat kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian sebelumnya merekam bahwa adanya hubungan signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan (Fahdiansyah, Qudsi, & Bachtiar, 2018) dan (Padnyawati & Kusumawati, 2019). Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional juga dianggap mampu mempengaruhi PBV. Institusi lain yang memiliki emiten tertentu dapat berperan sebagai pengawas dalam menjalankan perusahaan. Penelitian yang mendokumentasikan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh kepemilikan institusional adalah (Wardhani, Chandrarin, & Rahman, 2017), (Apriada & Suardhika, 2016), (Awulle, Murni, & Rondonuwu, 2018), mereka menemukan secara signifikan dan positif kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen disinyalir dapat mempengaruhi nilai perusahaan. hal ini tertulis pada penelitian yang dilakukan oleh (Pertwi & Hermanto, 2017) dan (Yunianti, Raharjo, & Oemar, 2016). Variable hutang diharapkan dapat meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga kebijakan hutang juga dianggap mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan seperti pada penelitian yang dilakukan oleh (Cheng & Tzeng, 2011).

Penelitian ini mengambil sample pada industri perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2017 sampai dengan 2020, dengan tujuan untuk melihat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan ukuran perusahaan dan pertumbuhan sebagai variabel kontrol.

LANDASAN TEORI

Investasi

Investasi merupakan harapan memperoleh sumber daya yang lebih besar dimasa yang akan datang dengan menggunakan komitmen dana saat ini (Bodhie, Kane, & Marcus, 2019). Investasi juga didefinisikan oleh (Jones, 2019) memiliki satu atau lebih aset yang akan dimiliki pada periode tertentu dimasa depan dengan komitmen dana

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan sebuah hasil dari usaha untuk menurunkan masalah keagenan (Rizqia, Aisjah, & Sumiati, 2013). Pendapat lain dikemukakan oleh (Puspaningrum, 2017) bahwa tanda adanya kepentingan antara manajer dan pemilik modal ditunjukkan dengan jumlah kepemilikan manajerial. Adapun formula untuk menentukan kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut (Sartono, 2010):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan metode pengendali masalah keagenan (JENSEN & MECKLING, 1976). Definisi kepemilikan institusional menurut (Pohan, 2009) kepemilikan institusi dan kepemilikan *blockholder* dalam bentuk prosentase.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Dividen

Dividen merupakan laba yang dibayarkan kepada para pemilik modal baik dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham (Ross, Westerfield, Jordan, Lim, & Tan, 2015). Sementara definisi kebijakan dividen menurut (Mushtafa, 2017) adalah keputusan untuk menentukan laba yang didapatkan oleh perusahaan akan dibagi kepada para pemegang saham atau akan menjadi laba ditahan untuk keperluan perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan jumlah dividen setiap lembar yang dibagi dengan laba per saham adalah *Dividend Payout Ratio* (DRP) (Sartono, 2010).

$$\text{DRP} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan kewajiban perusahaan dari peristiwa dimasa yang lalu dengan menharap penyelesaian dari kewajiban tersebut adalah arus keluar dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan sehingga tercipta manfaat ekonomi.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder Equity}}$$

Nilai Perusahaan

Permintaan dan penawaran membentuk harga saham yang akan direfleksikan oleh investor sebagai kinerja perusahaan (Harmono, 2014). Metode yang digunakan untuk melihat nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah dengan *Price To Book Value* (PBV).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}}$$

METODE PENELITIAN

Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang tersedia pada web-web terkait baik web emiten maupun web yang berhubungan dengan saham. Sample yang dipilih adalah perusahaan yang tergabung pada industri perbankan yang terdaftar pada BEI dengan kriteria yang telah ditentukan selama periode 2017-2020 sebanyak 8 perusahaan.

Variabel

Terdapat tiga variable yang akan diuji pada penelitian ini, yaitu, pertama adalah variable independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Variable ke dua adalah variable dependen yaitu nilai perusahaan. Variable yang ketiga adalah variable control yang terdiri dari ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Teknik Analisa

Analisa data yang digunakan dengan data panel dengan model persamaan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan}_{it} : \alpha + \beta_1 \text{MNJ}_{it} + \beta_2 \text{INST}_{it} + \beta_3 \text{DPR}_{it} + \beta_4 \text{DER}_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \beta_6 \text{Growth}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

Nilai Perusahaan: PBV

α : Konstanta

$\beta_1 \text{MNJ}$: Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial

$\beta_2 \text{INST}$: Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional

$\beta_3 \text{DPR}$: Koefisien Regresi Dividen

$\beta_4 \text{DER}$: Koefisien Regresi Kebijakan Hutang

$\beta_5 \text{Size}$: Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan

$\beta_6 \text{Growth}$: Koefisien Regresi Pertumbuhan Perusahaan

e : Error

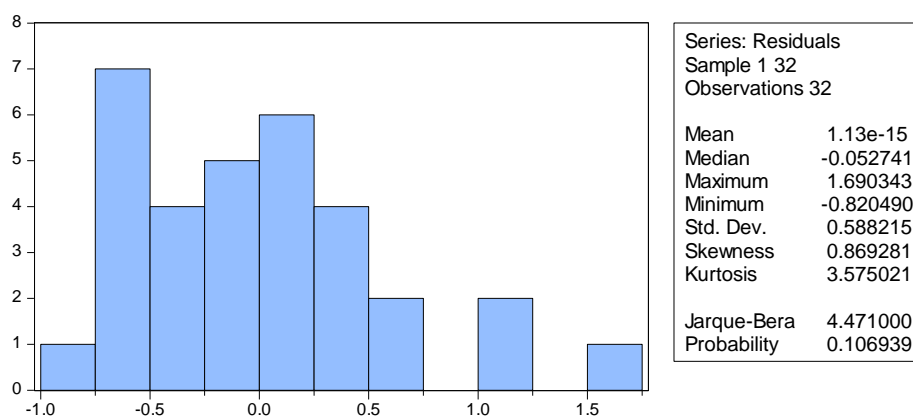
i : 1,2,...,N

t : 1,2,...,T

Metode analisa regresi data panel diantaranya adalah metode *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji heterokedstisitas, dan uji autokorelasi. Sedangkan untuk uji hipoetsa menggunakan uji-t dengan taraf signifikasi sebesar 0.05, uji koefisien determinasi (R^2)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Asumsi Klasik



Gambar 1. Hasil uji Normalitas

Sumber: Data diolah (2021)

Nilai Jarque Bera Test 4,4710, 0,1069 > 0,05 sebagai probabilitas, yang berarti data yang diolah mempunyai distribusi yang normal dan syarat normalitas dapat dipenuhi.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

Included observations: 32

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
MANJ	0.001580	1.397904	1.170187
INST	3.52E-05	15.58389	1.262282
DPR	6.78E-06	2.211426	1.124835
DER	0.010342	20.07573	1.322492
SIZE	0.008766	249.5405	1.490992
<i>GROWTH</i>	1.870543	3.158095	1.392496
C	3.164203	236.0042	NA

Sumber: Data diolah (2021)

Data ini tidak ada multikolinearitas dengan nilai VIF berkisar antara 1,124835-1,490992

Tabel 2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.114231	Prob. F(6,25)	0.3823
Obs*R-squared	6.751769	Prob. Chi-Square(6)	0.3444
Scaled explained SS	5.305771	Prob. Chi-Square(6)	0.5052

Sumber: Data diolah (2021)

Nilai probabilitas 0,3444, sehingga p-value > 0,05 yang artinya model ini tidak ada heterokedastisitas.

Tabel 3. Hasil Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.748558	Prob. F(2,23)	0.4842
Obs*R-squared	1.955648	Prob. Chi-Square(2)	0.3761

Sumber: Data diolah (2021).

Nilai $X^2 = 1,955648$, nilai probabilitas $0,3761 > 0,05$, artinya model yang diestimasi tidak mengandung korelasi serial antar faktor pengganggu.

Model Regresi Panel**Tabel 4. Hasil Estimasi Common Effect Model**

Total panel (balanced) observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MANJ	-0.043999	0.088260	-0.498514	0.6225
INST	-0.017843	0.014957	-1.192913	0.2441
DPR	0.012558	0.004826	2.602416	0.0153
DER	-0.274873	0.177088	-1.552184	0.1332
SIZE	0.184951	0.255199	0.724733	0.4753
<i>GROWTH</i>	3.831383	2.383682	1.607338	0.1205
C	0.024200	5.969779	0.004054	0.9968

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 5. Hasil Estimasi Fixed Effect Model

White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MANJ	-0.453132	0.066276	-6.836995	0.0000
INST	0.003494	0.001507	2.318872	0.0324
DPR	0.003498	0.001190	2.940858	0.0087
DER	-0.010986	0.059172	-0.185661	0.8548
SIZE	-1.787984	0.158806	-11.25890	0.0000
GROWTH	0.110560	0.956882	0.115542	0.9093
C	37.02807	2.915628	12.69986	0.0000

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 6. Hasil Estimasi Random Effect Model

Swamy and Arora estimator of component variances

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MANJ	-0.043999	0.049807	-0.883386	0.3854
INST	-0.017843	0.008441	-2.113887	0.0447
DPR	0.012558	0.002723	4.611580	0.0001
DER	-0.274873	0.099935	-2.750530	0.0109
SIZE	0.184951	0.144014	1.284255	0.2108
GROWTH	3.831383	1.345164	2.848264	0.0087
C	0.024200	3.368877	0.007183	0.9943

Sumber: Data diolah (2021)

Uji Chow**Tabel 7. Hasil Uji Chow**Redundant *Fixed effects* Tests

Equation: Untitled

Test cross-section *fixed effects*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.643283	(7,18)	0.0001
Cross-section Chi-square	47.128476	7	0.0000

Sumber: Data diolah (2021)

Probabilitas 0.0001 (sig < 5%), Ho tidak diterima sehingga *fixed effect* adalah model yang terbaik.**Uji Hausman****Tabel 8. Hasil Uji Hausman**Correlated *Random effects* - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section *random effects*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	60.447742	6	0.0000

Sumber: Data diolah (2021)

Probabilitas 0.000 (Sig < 0,05), Ho ditolak sehingga *fixed effect* adalah model yang terbaik.

Uji Large Multiplier

Tabel 9. Hasil Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for *Random effects*

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	12.15828 (0.0005)	1.743756 (0.1867)	13.90203 (0.0002)

Sumber: Data diolah (2021)

Probabilitas 0.0002 ($p < 5\%$), H_0 ditolak, random effect menjadi model terbaik. Dari pengujian diatas, model fixed effect keluar sebanyak dua kali, sehingga model tersebut yang dipilih.

Analisa Regresi *Fixed Effect*

Tabel 10. Hasil Regresi *Fixed Effect*

Variabel	Koefisien regresi	t - hitung	Probability	Kesimpulan
MANJ	-0,453132	-6,836995	0,0000	Signifikan
INST	0,003494	2,318872	0,0324	Signifikan
DPR	0,003498	2,940858	0,0087	Signifikan
DER	-0,010986	-0,185661	0,8548	Tidak Signifikan
SIZE	-1,787984	-11,25890	0,0000	Signifikan
GROWTH	0,110560	0,115542	0,9093	Tidak Signifikan
C	37,02807	12,69986	0,0000	
Adj. R Square	0,978962			
F hitung	111,9645			
Probability	0,000			

Sumber: EViews 9.0 (2021)

Kepemilikan manajerial -0,453132 mempunyai arti apabila kepemilikan manajerial naik 1% maka PBV turun sebesar 0,453132. Kepemilikan institusional 0,003494 maksudnya jika kepemilikan institusional naik 1% maka PBV naik sebesar 0,003494. Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,003498 mempunyai makna apabila DPR naik 1% maka PBV akan naik sebesar 0,003498. Koefisien regresi kebijakan hutang (DER) sebesar -0,010986 maka setiap kenaikan DER 1%, PBV akan turun -0,010986. Untuk koefisien regresi variable control ukuran perusahaan (Size) -1,78798, apabila peningkatan ukuran perusahaan 1%, maka PBV turun -1,78798. Nilai variable control pertumbuhan perusahaan (*Growth*) 0,110560, artinya apabila setiap kenaikan *Growth* 1% akan ada peningkatan PBV sebesar 0,110560.

Uji Determinasi (R^2)

Berdasarkan output diatas, nilai R^2 adalah sebesar 0,9789 atau 97,89%. Hasil tersebut menjelaskan PBV emiten pada sector perbankan terpilih dijelaskan oleh variable kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, DPR, DER, SIZE, GROWTH, sedangkan selebihnya 2,11% (100%-97,89%) dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak dimasukkan dalam model.

Uji t

Tabel 11. Hasil Uji t

No	Variabel	Hipotesis yang diharapkan	t	Sig.t	Keterangan
1	MANJ → PBV	(-)	-6,836995	0,0000	H1 diterima
2	INST → PBV	(+)	2,318872	0,0324	H2 diterima
3	DPR → PBV	(+)	2,940858	0,0087	H3 Diterima
4	DER → PBV	(+)	-0,185661	0,8548	H4 Ditolak
5	SIZE → PBV		-11,25890	0,0000	
6	GROWTH → PBV		0,115542	0,9093	

Sumber: Data diolah (2021)

Dari tabel 11 dapat dilihat variabel kepemilikan manajerial mempunyai nilai t-hitung -6,8369 dengan signifikansi 0,0000 sehingga $0,0000 < 0,05$ artinya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesa pertama kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai t-hitung 2,318872 dengan signifikansi $0,0324 < 0,05$, maka hipotesa kedua kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Nilai t-hitung untuk variabel kebijakan dividen adalah 2,9408 dan signifikansi $0,0087 < 0,05$ maka hipotesa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Variabel kebijakan hutang mempunyai nilai t-hitung -0,185661 dan signifikansi $0,8548 > 0,05$, sehingga hipotesa keempat kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap perusahaan ditolak. Untuk variabel control yang pertama yaitu ukuran perusahaan didapat nilai t-hitung -11,2589 dan signifikansi $0,000 < 0,05$, maka berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel control yang kedua yaitu pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai t-hitung 0,115542 dan signifikansi sebesar $0,9093 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil pengujian struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan manajerial mempunyai nilai t-hitung -6,8369 dengan signifikansi 0,0000 sehingga $0,0000 < 0,05$. Hal ini memiliki arti bahwa kepemilikan manajerial mendapat porsi yang semakin besar, maka nilai perusahaan akan turun, dan sebaliknya. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan dari emiten yang akan dibeli oleh investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lee & Ryu, 2003) dengan kesimpulan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial secara negatif signifikan. Penelitian lain menunjukkan hasil bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh kepemilikan manajerial. Penyebab dari nilai perusahaan yang berpengaruh negatif karena adanya tindakan oportunistik yang dilakukan oleh insider.

Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) mengatakan nilai perusahaan didukung oleh proporsi kepemilikan insider karena proporsi insider yang tinggi mampu menurunkan permasalahan keagenan yang berdampak pada biaya keagenan. Biaya keagenan yang minimal dapat mendukung kenaikan nilai perusahaan. Porsi kepemilikan manajerial yang tinggi juga mampu memberikan motivasi kepada insider untuk bekerja lebih keras sehingga nilai perusahaan naik yang punya implikasi pada *gain* yang didapat apabila saham tersebut ditransaksikan dan dividen yang lebih tinggi pula.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesa yang dilakukan pada variabel kepemilikan institusional mempunyai hasil nilai t-hitung 2,318872, signifikansi $0,0324 < 0,05$, yang dapat diartikan bahwa kepemilikan

institusional memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang naik dipengaruhi salah satunya berasal dari variable kepemilikan institusional. Hasil pengujian hipotesa ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Awulle, Murni, & Rondonuwu, 2018) (Wardhani, Chandrarin, & Rahman, 2017) yang merekam hasil bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan institusional merupakan salah satu metode untuk melakukan kontrol terhadap kinerja emiten. Merujuk pada hasil pengujian yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional memang membawa pengaruh positif dan signifikan, hal ini menjelaskan bahwa peran pemegang saham institusional dapat dikatakan efektif. Selain itu control ini dapat meminimalkan dampak dari asimetris information untuk investor. Hasil pengujian ini bertolak belakang dengan penelitian (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) yang menyimpulkan bahwa seberapa besarnya kepemilikan institusional tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (DPR)

Hasil pengujian membuktikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen dari emiten. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung 2,9408, signifikansi $0,0087 < 0,05$. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh (Pertiwi & Hermanto, 2017), (Suffah & Riduwan, 2016), (Yunianti, Raharjo, & Oemar, 2016) yang mempunyai rekaman yang sama yaitu nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen secara positif dan signifikan.

Teori sinyal dan arus kas yang dikemukakan oleh (Iturriaga & Crisostomo, 2010) yaitu ada atau tidaknya pertumbuhan perusahaan, dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dividen yang dibagikan merupakan kepada investor sendiri sudah merupakan sinyal bahwa emiten dapat menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang didapat oleh emiten kemudian dibagikan kepada investor dapat membentuk probabilitas kesejahteraan para pemilik modal. Disisi yang lain merujuk pada teori (Jensen & Meckling, 1976) manajerial yang bukan pemegang saham tidak menyukai keuntungan yang dibagikan kepada investor. Manajerial lebih menyukai laba emiten digunakan untuk kegiatan operasional atau melakukan ekspansi bisnis, sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (DER)

Hasil pengujian pada variable kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak membawa pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan dengan nilai t-hitung -0,185661 dan signifikansi $0,8548 > 0,05$. Penelitian sebelumnya yang mendukung hasil pengujian penelitian ini adalah (Pakekong, Murni, & Rate, 2019) kebijakan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hal senada juga terjadi pada penelitian (Rialdy, 2017) yang melakukan pengujian struktur modal dengan indikator DER dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Hutang diharapkan mampu menambahkan modal dan meningkatkan kinerja perusahaan. Sudut pandang investor mengkaitkan hutang dengan risiko yang akan dikandung pada investasinya (Weston & Copeland, 1992). Investor akan lebih berhati-hati dalam menanamkan investasinya pada emiten yang mempunyai tingkat hutang atau *leverage* lebih tinggi dari pada aset, hal ini dirasa sangat berisiko. Selain itu, tingkat hutang yang tinggi juga memberikan kemungkinan bahwa laba emiten akan berkurang, sehingga jumlah dividen yang dibagikan kepada investor juga lebih sedikit.

Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian terhadap variable control yang pertama yaitu ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang ditunjukkan pada table 11. nilai t-hitung -11,2589 dan signifikansi $0,000 < 0,05$, maka berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suffah & Riduwan, 2016) yaitu besar kecilnya ukuran

perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat dari asset yang dimiliki. Penelitian lain yang mempunyai hasil yang sama adalah penelitian yang dilakukan oleh (Ibrahim & Isiaka, 2020) yang meneliti di Nigeria menemukan bahwa nilai perusahaan pada industry manufaktur relative rendah dan berada pada perusahaan-perusahaan yang mempunyai ukuran yang besar.

Pengujian pada variable control yang kedua yaitu variable pertumbuhan perusahaan (GROWTH). Pada table 11. Dapat dilihat nilai t-hitung 0,115542 dan signifikansi sebesar 0,9093 > 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ternyata bukan menjadi pertimbangan atau prioritas investor dalam menginvestasikan dananya. Hal ini kemungkinan dipengaruhi oleh banyaknya investor *short term* yang hanya meninvestasikan dananya pada jangka waktu yang relative pendek.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Merujuk pada hasil pengujian yang telah dilakukan pada 8 perusahaan yang tergabung pada sector perbankan mempunyai beberapa kesimpulan. Kesimpulan yang pertama adalah variable kepemilikan manajerial mempunyai hasil yang negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor tidak melihat proporsi kepemilikan insider pada sebuah emiten. Sangat dimungkinkan sudut pandang investor insider bertindak oportunistik dalam menjalankan manajerial perusahaan. Kedua, variable kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan yang artinya semakin besar kepemilikan institusional semakin besar juga nilai perusahaan. Kepemilikan institusional secara nyata dapat menjadi control bagi emiten agar selalu patuh pada tujuan perusahaan. Ketiga, variable dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan kepada nilai perusahaan. Investor memilih dividen sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi selain *gain*, sehingga investor mendapat total *gain*. Selain isu *gain*, dividen menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan. Keempat, variable kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya sentiment negative bahwa perusahaan yang mempunyai struktur hutang yang tinggi mempunyai arti bahwa risiko perusahaan tersebut juga tinggi, sehingga investor enggan menginvestasikan dananya pada emiten dengan struktur hutang yang tinggi. Kelima, terdapat dua variable control, yang pertama adalah ukuran perusahaan. Variabel control ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena ukuran perusahaan yang terlalu besar membuat tidak efisien dalam pengawasan. Variabel control yang kedua adalah variable pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Banyak investor yang melakukan investasi jangka pendek menjadi alasan mengapa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan.

Saran

Saran bagi investor jangka panjang sebaiknya memperhatikan aspek-aspek yang ada pada fundamental perusahaan untuk meminimalkan risiko yang mungkin terjadi di kemudian hari. Terkait dengan hasil penelitian ini, investor diharapkan melihat dan mempertimbangkan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen yang terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menyempurnakan penelitian ini dengan menambahkan variable-variable yang belum terdapat pada penelitian ini seperti makro ekonomi (inflasi, kurs, dsb)

DAFTAR PUSTAKA

- Apriada, K., & Suardhika, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 201-218.
- Awulle, I. D., Murni, S., & Rondonuwu, C. N. (2018). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Solvabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 1908-1917.
- Bodhie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2019). *Dasar-Dasar Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cheng, M. C., & Tzeng, Z. C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, 30-53.
- Fahdiansyah, R., Qudsi, J., & Bachtiar, A. (2018). Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Varian. Vol 1. No 2*, 41-49.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. Q. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*.
- Iturriaga, F. J., & Crisostomo, V. L. (2010). Financial Decisions, Ownership Structure and Growth Opportunities: An Analysis of Brazilian Firm. *Emerging Markets Finance and Trade. Vol 46, No 3*, 1-20.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jones, C. P. (2019). *Investasi: Prinsip dan Konsep*. Jakarta: Salemba Empat.
- Lee, S. M., & Ryu, K. (2003). Managerial Ownership and Firm Value: An Empirical Analysis Using Panel Data. *Discussion Paper. 593*, 1-16.
- Mushtafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Padnyawati, K. D., & Kusumawati, N. P. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variable Intervening. *E-Jurnal Widya Akuntansi dan Keuangan. Vol 1. No 1*, 1-23.
- Pakekong, M. I., Murni, S., & Rate, P. V. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA Vol 7 No 1*, 611-620.
- Pertiwi, S. T., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-23.
- Pohan, H. T. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusi, Rasio Tobin Q, Akrua Pilihan, Tarif Efektif Pajak, dan Biaya Pajak Ditunda Terhadap Penghindaran Pajak pada Perusahaan Publik. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, 113-135.
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variable Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan di BEI). *Jurnal Profita*, 2-14.
- Rialdy, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017. *Jurnal Pendidikan Akuntansi*, 272-288.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividen Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan Edisi Global Asia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, R. A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.

- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3. No 1, 68-87.
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 143-172.
- Suffah, R., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Lverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Deviden pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-17.
- Tendelilin, E. (2010). *Poertofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wardhani, T. S., Chandrarin, G., & Rahman, A. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Assets-Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan dan Pajak*, 93-109.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). *Manajemen Keuangan. Jilid 2. Edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- Yunianti, M., Raharjo, K., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2014. *Journal of Accounting*.