

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG

(Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015)

Husnul Chotimah¹, Dr. Dwi Cahyono M.Si. Akt², Achmad SyahfrudinZ.,SE,MM³

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jember

Email : huznulncuz@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan . Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 —2015. *Purposive sampling* digunakan sebagai metode pemilihan sampel dengan tiga kriteria yang menghasilkan 30 perusahaan sebagai sampel yang layak diobservasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: struktur kepemilikan, kebijakan deviden dan nilai perusahaan.

ABSTRACT

The purpose of this study is to understand the direct and indirect influence of managerial and institutional ownership to a firm's value. This study is conducted in a mining companies listed in Indonesian stock exchange from 2014 to 2015. Purposive sampling is used as a method of selecting the sample with three criteria which generate 30 companies as a viable sample observed. The analytical method used path analysis (path analysis). The results show (1), Managerial ownership does not affect the firm's value, (2) Ownership institutional does not affect the firm's value, (3) dividend policy does not affect the firm's value.

Keywords: ownership structure, dividend policy, and firm's value.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Berdasarkan UU Nomor 4 Tahun 2009 Usaha Pertambangan merupakan kegiatan dalam rangka pengusahaan mineral atau batubara yang meliputi tahapan kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, studi kelayakan, konstruksi, penambangan, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan penjualan, serta pasca tambang.

Menurut Keputusan Presiden No.53 Tahun 1990, Bursa adalah suatu tempat pertemuan termasuk sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang di organisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan pemasaran, jual beli atau perdagangan efek.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Andina, 2013). Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Manajer memiliki peran yang sangat penting dalam pengambilan keputusan yang nantinya akan berdampak pada perusahaan yang di kelolanya. Manajer tidak hanya berperan dalam pengambilan kebijakan perusahaan saja, melainkan juga keputusan dalam hal keuangan serta finansial perusahaan.

Pada saat keputusan pendanaan diambil, manajer dituntut untuk menganalisis sifat, pembiayaan sumber dana yang nantinya akan digunakan. Semua itu harus dilakukan oleh para manajer dikarenakan masing-masing sumber pendanaan mempunyai dampak finansial yang berbeda-beda. Keputusan yang di ambil harus dapat diterima oleh semua pihak dan tidak hanya menguntungkan salah satu pihak.

Keputusan manajer tidak selalu selaras dengan tujuan utama perusahaan. Sering kali keputusan manajer bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Masalah perbedaan kepentingan timbul jika seorang manajer memiliki saham yang lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah saham perusahaan yang menyebabkan para manajer kurang bersemangat dan memerlukan lebih banyak lebih banyak imbalan lain.

Menurut teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling dalam Andina (2013) menyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan karena keduanya rentan terhadap masalah keagenan. Perbedaan kepentingan para pihak dalam perusahaan seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*). Konflik keagenan juga dapat terjadi apabila ada informasi asimetri antara agen dan pemilik ataupun agen dengan investor, ini terjadi karena pihak agen lebih banyak mengetahui informasi dibandingkan pemilik dan investor. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Jika kepemilikan saham meningkat, maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan bertanggung jawab untuk meningkatkan para pemegang saham.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain yang berperan sebagai monitoring agent. Kepemilikan institusional mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga manajer akan diawasi dalam menentukan kebijakan finansial. Kepemilikan institusional dapat ditunjukkan dengan persentase akhir tahun. Tingkat saham institusional yang tinggi akan membatasi perilaku *opportunistic* manajer.

Peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan, hal ini disebabkan oleh *dividend payout ratio* yang besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil dan perusahaan menambah dana dari sumber eksternal. Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitori oleh bursa, komisi sekuritas dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan. Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang perolehan laba yang diperoleh perusahaan, yang selanjutnya akan dibagikan atau tidak kepada pemilik saham, atau akan menjadi laba ditahan untuk memajukan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian di atas, penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller, 1999). Semakin tinggi proporsi hutang, semakin tinggi harga saham. Namun pada titik tertentu, hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Kebijakan Hutang merupakan instrumen yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Suatu perusahaan jika mempunyai hutang yang tinggi atau yang tidak optimal cenderung akan berdampak negatif pada nilai perusahaan, karena laba yang diperoleh justru tidak digunakan untuk mengembangkan perusahaan, tetapi justru membuat nilai perusahaan menurun dan dividen juga menurun.

Perusahaan memerlukan dana yang besar dalam mendanai belanja modal perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat diperoleh dari internal yaitu laba ditahan atau eksternal dengan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham di pasar modal. Hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu penggunaan hutang juga dapat meningkatkan risiko.

Pengendalian penggunaan utang dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi resiko kehilangan kekayaannya (Diana dan Irianto, 2008).

Seperti contoh PT. Sekawan Intipratama Tbk (SIAP), Bursa Efek Indonesia (BEI) masih terus menunggu manajemen SIAP untuk menyelesaikan revisi laporan keuangan mereka. Laporan keuangan SIAP yang terakhir disampaikan adalah periode September 2015. Namun, laporan keuangan 9 bulanan SIAP itu penyajiannya tidak sama dengan penyajian laporan keuangan Juni 2015. Sehingga dalam catatan aset, nilainya jauh berbeda. BEI meminta manajemen SIAP untuk merevisi atau memperbaiki laporan keuangan tersebut. Ditambah, BEI juga meminta direksi SIAP untuk menyelesaikan laporan keuangan sepanjang tahun 2015 atau *full year*. BEI meminta manajemen SIAP untuk memberikan penjelasan terkait perubahan penyajian laporan keuangan periode Juni 2015 dan September 2015. Menurut data penyajian laporan keuangan Juni 2015 SIAP yang disampaikan ke BEI, perseroan menyajikan laporan keuangan menggunakan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Tahun 2013. Dalam laporan tersebut, total aset Perseroan Rp 4.973.895.848.000 atau sekitar Rp 4,9 triliun. Dari total aset tersebut, pos *Goodwill* yang di dalamnya terdapat hasil akuisisi dari entitas anak RITS *Venture Limited* tercatat sebesar Rp 4,79 triliun.

Dalam penyajian laporan keuangan September 2015, SIAP dengan tanpa memberikan informasi, mengubah penyajian laporan keuangan menggunakan PSAK Tahun 2009 sehingga total aset berubah drastis menjadi hanya Rp. 307.935.822.000 atau sekitar Rp. 307 miliar. Pos *Goodwill* pun berkurang menjadi hanya Rp 119 miliar. Terkait hal itu, BEI perlu mempertanyakan kejelasan atas laporan keuangan yang disajikan. (www.finance.detik.com 2016).

NILAI PERUSAHAAN PERTAMBANGAN TAHUN 2014-2015

Tabel 1.1

NAMA PERUSAHAAN	2014	2015
PT RATU PRABU ENERGI TBK	6,81	6,78
PT BENAKA INTEGRA TBK	9,14	0,00
PT ANTAM (Persero) Tbk	10,34	10,48
PT CITA MINERAL INVESTINDO TBK	12,45	12,45
PT CAKRA MINERAL TBK	12,00	11,99
PT CITATAH TBK	11,56	11,78

PT BUMI RESOURCES TBK	9,66	9,53
PT BAYAN RESOURCES TBK	9,07	8,97
PT DELTA DUNIA MAKMUR TBK	8,96	8,92
PT PETROSEA TBK	5,67	5,63
PT ATLAS RESOURCES Tbk	5,60	5,55
PT BERAU COAL ENERGY TBK	6,25	
PT CENTRAL RESOURCE TBK	12,08	12,13
PT. SEKAWAN INTIPRATAMA	11,48	11,44

Sumber:www.idx.co.id (data telah diolah)

Permasalahan menjadi menarik ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajemen seharusnya memiliki tujuan yang sama dengan pemegang sahamnya, yakni memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Akan tetapi, karena manajer hanya mempunyai sebagian kecil saham perusahaan maka rasa memiliki perusahaan pada dirinya cenderung melemah. Dampaknya, manajer tidak ingin lagi memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi justru memaksimalkan keuntungan pribadinya (Handono, 2008:6).

Bersumber dari penelitian sebelumnya pada penelitian ini peneliti menambah variabel kebijakan deviden sebagai variabel independen, selain itu objek penelitian ini bersumber dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015.

Berdasarkan latar belakang diatas serta perbedaan hasil penelitian yang ada, maka peneliti terdorong untuk melakukan penelitian kembali. Dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI 2014 - 2015).

TINJAUAN PUSTAKA

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial menunjukkan peran ganda manajer dalam suatu perusahaan, yaitu sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham (Phitaloka, 2009). Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, seorang manajer tidak

menginginkan perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan bahkan mengalami kebangkrutan.

Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain dirinya sendiri. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu, manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang mereka ambil salah.

Manajer diangkat oleh pemilik untuk menjalankan operasional perusahaan karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam mengelola perusahaan. Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengawasan ini dapat memicu konflik. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan memungkinkan terjadinya asimetri informasi antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) sehingga terdapat kesempatan bagi manajer untuk bertindak *opportunistic* untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya tanpa persetujuan pemilik atau pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham institusional merupakan agen yang mengawasi manajerial melalui proporsi kepemilikan masing-masing lembaga suatu perusahaan. Nilai perusahaan (Tobin's Q) dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, institusional, ukuran dewan direksi. Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat mengurangi *agency conflict*. Karena jika kepemilikan institusional meningkat, maka akan mengurangi tindakan *opportunistic* manajer dan akan memanfaatkan aset perusahaan dengan efisien, sehingga *agency cost* akan berkurang dan nilai perusahaan akan naik. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat

kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat (Bernandhi, 2013).

Kebijakan Deviden

Deviden adalah hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam deviden, semua pemegang saham biasanya akan mendapatkan hak yang sama (Jogiyanto, 2002). Menurut Brigham *et.al* (2002) kebijakan deviden adalah teori ketidak relevan deviden karena tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai sahamnya ataupun terhadap biaya modalnya. Dan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara deviden dan laba yang ditahan.

Deviden merupakan suatu mekanisme untuk mentransfer kemakmuran dari *bondholder* ke *shareholder*. Pembagian deviden akan membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan akan mengurangi *cost of equity* karena akan menjadi alat monitoring bagi manajemen (Copeland dan Wenson, 2010). Kebijakan deviden menyangkut keputusan dalam kaitannya untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila deviden yang dibagikan semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini akan menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham. Perubahan besarnya deviden yang dibagikan terdapat dua akibat yang saling berlawanan, apabila seluruh laba dibayarkan sebagai deviden maka kepentingan cadangan terabaikan, sebaliknya bila laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham terabaikan (Brigham dan Gapenski, 2002).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan, maka akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham juga. Menurut Husnan (2000) dalam Rustendi (2008) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham Gapens). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Nilai perusahaan dapat terlihat dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Menurut (Bernandhi, 2013) rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditor karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditor.

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

METODE PENELITIAN

Identifikasi Variabel

Variabel independen yang akan dilihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan penjabaran suatu variabel kedalam indikator-indikator. Dengan adanya definisi operasional pada variabel yang dipilih dan digunakan dalam penelitian maka akan mudah diukur.

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat didalam pengambilan keputusan. Pengukuran dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Yadnyana dan Wati, (2011). Apabila dirumuskan kedalam persamaan matematis maka diperoleh persamaan sebagai berikut (Borrolla, 2011)

$$\text{Kep. manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Tarjo (2008) menerangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Pengukuran terhadap variabel ini secara matematis dapat di rumuskan sebagai berikut (Sudarma (2003); Friend dan Hasrbrouk (1988) dalam Borrolla, 2011)

$$\text{Kep. Institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kebijakan Deviden

Dalam penelitian ini, kebijakan deviden didefinisikan sebagai laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan saham yang dimilikinya. Proksi kebijakan deviden disini adalah rasio pembayaran deviden atau *dividend payout ratio* (DPR). Persamaan rumus matematis dari rasio tersebut adalah sebagai berikut (Prapaska,2012)

$$\text{DPR (dividend payout ratio)} = \frac{\text{Deviden perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan (Tobins Q). Tobins Q adalah adalah perbandingan antara *market value of equity* ditambah *debt* dengan *book market value* ditambah dengan hutang (*Debt*).

$$Q = \frac{\text{MVE} + \text{D}}{\text{TA}}$$

Dimana persamaan tersebut menunjukkan :

Q : Nilai perusahaan

MVE : Nilai pasar (harga penutupan X jumlah saham beredar)

TA : Total aset

D : Total hutang

Jenis Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Indriantoro dan Supomo (2009) data sekunder adalah sumber data penelitian yang di peroleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain) misal bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Dalam penelitian ini data sekunder diperoleh dari data laporan

keuangan dari perusahaan pertambangan yang menjadi sampel. Data diambil dalam periode antara tahun 2014-2015. Data bersumber dari Bursa Efek Indonesia (IDX). Metode penelitian menggunakan kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena. Teknik analisis deskriptif secara umum terbagi dua ukuran tendensi sentral dan ukuran penyebaran data.

Teknis Pengambilan Sampel

Sampel diperoleh dengan purpose sampling yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu, sehingga sesuai dengan penelitian yang dirancang.

Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2014 -2015
2. Perusahaan yang terdaftar dalam sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia sejak Tahun 2014 atau sebelumnya
3. Menyajikan data laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2014-2015
4. Perusahaan Pertambangan yang memiliki kelengkapan data terkait variabel yang di gunakan dalam penelitian dari tahun 2014 sampai dengan 2015

Pengumpulan Data

Untuk pengumpulan data peneliti ini menggunakan data dokumenter. Menurut Indriantoro dan Supomo (2009) data dokumenter adalah data yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

Teknis Analisis Data

Analisis data merupakan salah satu tahap kegiatan penelitian berupa proses penyusunan dan pengolahan data guna menafsirkan data yang telah diperoleh dari lapangan. Sugiono (2007:169) menjelaskan, analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lain berkumpul. Kegiatan dalam menganalisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang di teliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan metode analisis data statistik deskriptif. Statistik deskriptif dalam penelitian ini berbentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik. Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama dan data demografi responden (jika ada). Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain berupa: frekuensi, tendensi sentral (rata-rata, median, modus). Dispersi (deviasi standar dan varian) dan koefisien korelasi antar variabel penelitian.

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat .

Normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji normalitas data bertujuan untuk memperoleh data yang berdistribusi normal. Alat uji normalitas data menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov*. Data dikatakan normal jika variabel yang dianalisis memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 5% (Santoso, 2001).

Namun demikian dengan hanya melihat histogram hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sample yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. (Ghozali, 2006)

Analisis Regresi Berganda

Analisis Regresi Berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

$$\text{SIZE} = \alpha + \beta_1 \text{MOWN} + \beta_2 \text{INST} + \beta_3 \text{DPR} + \varepsilon_1$$

SIZE	: Nilai perusahaan
MOWN	: Kepemilikan manajerial
INST	: Kepemilikan institusional
DPR	: Kebijakan deviden
ε_1	: Error

Pengujian Asumsi Klasik

Regresi terpenuhi apabila penaksir kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*) dari koefisien regresi adalah linier, tak biasa dan mempunyai varians minimum, ringkasnya penaksir tersebut adalah *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE), maka perlu dilakukan uji (pemeriksaan) terhadap gejala multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Sehingga asumsi klasik penaksir kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) tersebut terpenuhi. Oleh karena itu, uji asumsi klasik yang dilakukan adalah sebagai berikut :

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Multikolinieritas terjadi jika terdapat hubungan linier antara variabel independen yang dilibatkan dalam model. Untuk

mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai toleran dan *variance inflation* (VIF) (Ghozali, 2006). Nilai VIF sama dengan $1/\text{toleran}$. Adapun nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai toleran 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10. Sehingga data yang tidak terkena multikolinieritas nilai toleransinya harus lebih dari 0,10 atau nilai VIF-nya kurang dari 10 (Ghozali, 2006).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas.

Cara mendeteksinya adalah dengan melihat grafik *scatterplot*. pada output yang dihasilkan Jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas

Pengujian Hipotesis

Setelah diperoleh data, maka data tersebut selanjutnya diolah dan dianalisis pengujian sesuai dengan metode penelitian yang dibutuhkan, hal ini dimaksudkan agar mendapatkan gambaran yang jelas untuk memecahkan masalah yang sedang diteliti, sehingga mempermudah penulis untuk menganalisis dan menarik kesimpulan mengenai permasalahan yang di hadapi. Oleh karena itu di lakukan pengujian sesuai dengan metode penelitian yang di butuhkan.

Uji t

Uji parsial atau uji t digunakan untuk mengetahui untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial/individu terhadap variabel dependen apakah pengaruh signifikan atau tidak dengan asumsi bahwa variabel lain

dianggap konstan. Pengujian ini dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka akan menyebabkan H_0 ditolak dan H_a diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian Koefisien Determinasi dilakukan dengan tujuan untuk menggambarkan sampai seberapa jauh variabel-variabel bebas (independen) yang digunakan dalam persamaan regresi mampu menjelaskan terhadap variabel (dependen). Dari penelitian ini R^2 menunjukkan bahwa variabel independen kemungkinan dapat menjelaskan bahwa perubahan naik turunnya variabel dependen, dan merupakan pengaruh dari variabel independen diluar variabel yang dipakai dalam model regresi yang turut berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan Nilai Perusahaan.

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan. Koefisien determinasi (r^2) adalah presentasi nilai Y (variabel dependen) yang dapat dijelaskan oleh garis regresi. Dalam konteks regresi, koefisien determinasi (r) merupakan ukuran yang lebih bermakna dibandingkan koefisien korelasi (r), karena koefisien determinasi mampu memberikan informasi mengenai variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi yang digunakan. Sedangkan koefisien korelasi hanya merupakan ukuran mengenai derajat (keeratatan) hubungan (*degree of association*) antara dua variabel.

PEMBAHASAN DAN HASIL

Gambaran Umum Perusahaan

Pertambangan adalah kegiatan yang dimulai dari mencari, menemukan, menambang, mengolah, hingga memasarkan bahan galian (mineral, batubara dan migas) yang bernilai ekonomis. Industri pertambangan dikenal luas sebagai industri yang memiliki resiko yang tinggi sebagai usaha yang berkenaan dengan sumberdaya alam yang tidak terbaharukan dan sebagai usaha yang keekonomiannya lebih banyak ditentukan oleh pasar yang sifatnya sangat musiman.

Indonesia adalah salah satu negara dengan potensi mineral dan bahan tambang yang tinggi karena terletak di wilayah geologi yang menjadi indikator bagi terdapatnya endapan-endapan mineral, khususnya endapan-endapan hidrotermal. Potensi mineral Indonesia yang dinilai amat menjanjikan, dilihat dari panjangnya bentangan sistem busur magmatik negara Indonesia, yang dua kata lebih panjang dibandingkan dengan bentangan yang dimiliki oleh benua Amerika Serikat sebagai salah satu wilayah penghasil bahan-bahan tambang terbesar di dunia saat ini (15.000 km dibanding 6.250 km).

Perusahaan pertambangan merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri pertambangan begitu pesat saat ini dan akan semakin besar dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh potensi geologi Indonesia yang sangat kaya akan bahan tambang.

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI melalui situsnya www.idx.co.id, diketahui bahwa populasi penelitian ini yakni perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar selama periode penelitian berjumlah 41 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu. Periode yang digunakan adalah dua tahun yaitu tahun 2014-2015.

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk.
2	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk
3	ARII	PT. Atlas Resources Tbk
4	ARTI	PT. Ratu Prabu Energi Tbk
5	ATPK	PT. ATPK Resources Tbk
6	BIPI	PT. Benakat Integra Tbk
7	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk
8	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk
9	CITA	PT. Cita Mineral Investindo Tbk
10	CKRA	PT. Cakra Mineral Tbk
11	CTTH	PT. Citatah Tbk
12	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk

13	DKFT	PT. Central Omega Resources Tbk
14	DOID	PT. Delta Dunia Makmur Tbk
15	ELSA	PT Elnusa Tbk
16	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk
17	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk
18	HRUM	PT. Harum Energy Tbk
19	INCO	PT. Vale Indonesia Tbk
20	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
21	KKGI	PT. Resource Alam Indonesia Tbk
22	MITI	PT. Mitra Investindo
23	PKPK	PT. Perdana Karya Perkasa Tbk
24	PSAB	PT. J Resources Asia Pasifik Tbk
25	PTBA	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk
26	PTRO	PT. Petrosea Tbk
27	SIAP	PT. Sekawan Intipratama. Tbk
28	BSSR	PT. Bara Multi Sukses Saran. Tbk
29	GTBO	PT. Garda Tujuh Buana. Tbk
30	MBAP	PT. Mitra Bara Adi Perdana. Tbk

Sumber: www.idx.co.id

Deskripsi Data

Statistik deskriptif dalam penelitian ini berbentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik. Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama dan data demografi responden (jika ada). Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain berupa: frekuensi, tendensi sentral (rata-rata, median, modus). Dispersi (deviasi standar dan varian) dan koefisien korelasi antar variabel penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan Institsional, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dibursa efek indonesia periode 2014 – 2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dibursa efek indonesia.

Tabel 4.2

Kriteria sampel

No	KRITERIA	JUMLAH
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2014 -2015	41
2.	Perusahaan yang terdaftar dalam sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia sejak Tahun 2014 atau sebelumnya	41
3.	Menyajikan data laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2014-2015	30
4.	Perusahaan Pertambangan yang memiliki kelengkapan data terkait variabel yang di gunakan dalam penelitian dari tahun 2014 sampai dengan 2015	30

Sumber data ; lampiran 1 (diolah)

Tabel 4.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
nilai perusahaan	60	11,440000000000	28,720000000000	20,500313752304	5,0099137254066
kep. Manajerial	60	0	13	,24	1,701
kep.ins	60	35,627362051618	67,279969578953	51,184208275925	8,1046128638578
keb deviden	60	-	-	58	80
		114,000000000000	25,000000000000	3,3916446720442	22,566484803339
Valid N (listwise)	60	0		0	920

Sumber data: statistik deskriptif

Berdasarkan Tabel 2 di atas diketahui bahwa jumlah observasi (N) sebanyak 52.

Variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan nilai perusahaan mempunyai nilai tertinggi sebesar 28,72 yang dimiliki oleh PT. Bara Multi Sukses Saran. Tbk & Trading Company pada tahun observasi 2015, sedangkan nilai terendah 11,44 dimiliki oleh PT. Sekawan Intipratama. Tbk pada tahun observasi 2015. Kemudian rata-rata (*mean*) 20,5003 dengan standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 5,0099 berarti standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan nilai perusahaan cenderung ke rata-rata, artinya perusahaan

sampel memiliki nilai perusahaan yang tidak jauh berbeda atau hampir sama.

Variabel kepemilikan manajerial tertinggi dimiliki oleh PT. Adaro Energi. Tbk sebesar 13 pada tahun observasi 2015, sedangkan kepemilikan manajerial terendah dimiliki oleh 51 perusahaan dari sampel, karena tidak semua perusahaan seorang manajernya memiliki saham. Variabel kepemilikan manajerial memiliki rata-rata (*mean*) 0,24 dengan standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 1,7 artinya standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel kepemilikan manajerial cenderung dibawah rata-rata, artinya saham yang dimiliki oleh manajerial pada perusahaan sampel relative sedikit.

Variabel independen kepemilikan institutional mempunyai nilai tertinggi sebesar 67,279 yang dimiliki oleh PT. Indo Tambang Raya Mega. Tbk pada tahun observasi 2014, sedangkan nilai terendah 35,627 dimiliki oleh PT. Elnusa. Tbk pada tahun observasi 2014. Kepemilikan Institutional memiliki rata-rata (*mean*) 51,18 dengan standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 8,104 berarti standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel kepemilikan institutional cenderung ke rata-rata, artinya perusahaan sampel memiliki nilai perusahaan yang tidak jauh berbeda atau hampir sama.

Variabel kebijakan deviden mempunyai nilai tertinggi sebesar 25,00 yang dimiliki oleh PT. Bukit Asam. Tbk 2014, sedangkan nilai terendah -114,000 dimiliki oleh PT. Perdana Karya Perkasa. Tbk pada tahun observasi 2014 . memiliki rata-rata (*mean*) 3,391 dengan standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 22,566 berarti standar deviasi lebih tinggi dari nilai mean. Hal ini menunjukkan sebaran data untuk variabel kepemilikan institusional cenderung di bawah rata-rata, artinya perusahaan sampel memiliki kebijakan Dividen yang relative rendah.

Uji Normalitas

Uji asumsi normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel bebas dan variabel terikat memiliki distribusi normal atau tidak

Tabel 4.3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	nilai perusahaan	kep. Manajerial	kep.ins	keb deviden
N	60	60	60	60
Mean	20,500313752	,24	51,1842082759	-
Normal Parameters ^{a,b}	30427		2556	3,3916446720
Std. Deviation	5,0099137254	1,701	8,10461286385	4421
Absolute	06674		7900	339925
Most Extreme Differences Positive	,111	,462	,092	,386
Negative	,111	,462	,065	,218
Kolmogorov-Smirnov Z	-,091	-,443	-,092	-,386
Asymp. Sig. (2-tailed)	,859	3,582	,716	2,990
	,452	,000	,684	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan uji normalitas menggunakan *kolmogrof Smirnov* menunjukkan hubungan yang normal hal ini terlihat dari nilai *Kolmogrof Smirnov* untuk nilai perusahaan $0,859 < 0,05$, Kepemilikan Manajerial $3,582 < 0,05$, Kepemilikan Instituional $0,716 < 0,05$, Kebijakan Deviden $2,990 < 0,05$.

Analisis Regresi Berganda

Analisis Regresi Berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Tabel 4.4

Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
(Constant)	27,541	4,175		6,596	,000			
1	kep. Manajerial	-,209	,388	-,071	-,539	,592	,938	1,066
	kep.ins	-,139	,081	-,225	-1,714	,092	,943	1,060
	keb deviden	-,037	,028	-,169	-1,315	,194	,987	1,014

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

Berdasarkan tabel perhitungan diatas maka penerapan dalam rumus linear berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{Size} = 29,293\beta_1 + -,189\beta_2 + -168\beta_3 + -042\beta_4 + \varepsilon$$

Hasil perhitungan regresi berganda tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada model regresi ini nilai konstan sebesar 29,293 yang berarti jika variabel independen dalam model diasumsikan sama dengan nol, maka nilai perusahaan sebesar 29,293
2. Variabel kepemilikan manajerial
Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa jika kepemilikan manajerial meningkat sebesar satu satuan dan variabel yang lain konstan, maka kepemilikan manajerial akan menurun sebesar -189 satuan dan sebaliknya jika kepemilikan manajerial menurun sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar -189 satuan
3. Variabel kepemilikan instisional
Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa jika kepemilikan institutional meningkat sebesar satu satuan dan variabel yang lain konstan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -168 satuan dan sebaliknya jika pelayanan pajak menurun sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar -168 satuan.
4. Kebijakan dividen

Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa jika kebijakan dividen meningkat sebesar satu satuan dan variabel yang lain konstan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -042 satuan dan sebaliknya jika kebijakan dividen sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar -042 satuan.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum model regresi digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut harus diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi yang mendasari analisis regresi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya indikasi berupa korelasi antar variabel. Model regresi yang diuji seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas karena model regresi yang baik adalah model regresi bebas multikolinearitas. Berdasarkan table, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* untuk setiap variabel yang diujikan $< 0,10$ dan nilai $VIF > 10$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tidak saling berkorelasi dan hasil pengujian ini juga menggambarkan asumsi multikolinearitas terpenuhi.

Tabel 4.5.1

Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	27,541	4,175		6,596	,000		
	kep. Manajerial	-,209	,388	-,071	-,539	,592	,938	1,066
	kep.ins	-,139	,081	-,225	-1,714	,092	,943	1,060
	keb deviden	-,037	,028	-,169	-1,315	,194	,987	1,014

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

Hasil perhitungan nilai variance inflation factor (VIF) menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai $VIF < 0,10$ dan berarti tidak ada satu

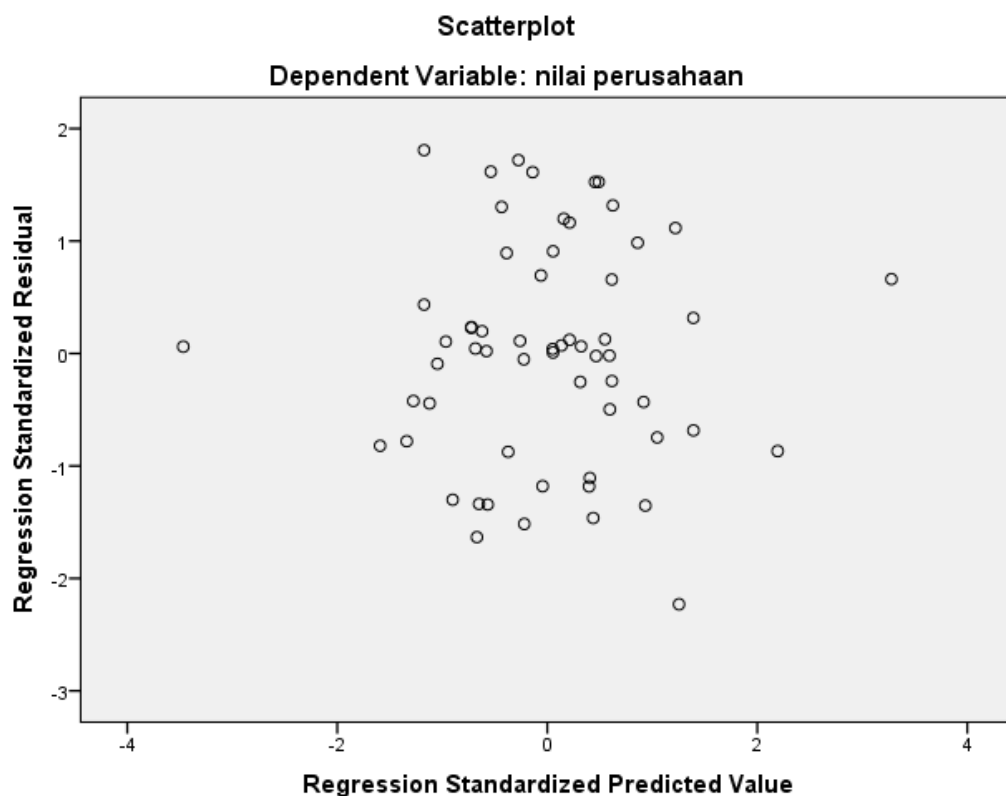
variabel independen yang memiliki nilai $VIF > 10$ yang berarti tidak ada multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varian gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi yang lain. Uji heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada scatter plot pada lampiran, dimana sumbu X dan Y yang telah diprediksi dan sumbu Y adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*. Dasar pengambilan keputusan ini sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang Z, melebur kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas
- b. Jika ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Gambar 4.5.2



Uji Hipotesis

Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Caranya dengan membandingkan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} . Masing-masing variabel bebas dikatakan mempunyai pengaruh yang signifikan apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau tingkat keyakinan sebesar 5% (=0,05).

Hasil analisis uji t menggunakan SPSS dapat dilihat pada table berikut :

Tabel 4.6.1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-hitung	t-tabel	Sig	Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	27,541	4,175		6,596		,000		
Kep. Manajerial	-,209	,388	-,071	-,539	1,670	,592	,938	1,066
Kep. Ins	-,139	,081	-,255	-1,714	1,670	,092	,943	1,060
keb.deviden	-,037	,028	-,169	-1,315	1,670	,194	,987	1,014

Berdasarkan dari hasil uji t pada tabel diatas dari ketiga variabel independen dan satu variabel intervening yang dimasukan kedalam model regresi variabel maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial memiliki nilai $t_{hitung} -539 < t_{tabel} 1,670$ dan tingkat signifikan sebesar $0,592 > 0,05$. Maka dengan kata lain hipotesis satu (H1) ditolak. Maka kesimpulannya kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan institutional memiliki nilai $t_{hitung} -1,714 < t_{tabel} 1,670$ dan tingkat signifikan sebesar $0,092 > 0,05$ maka dengan kata lain hipotesis nol (H0) di terima . Maka kesimpulannya kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan deviden memiliki nilai $t_{hitung} -1,315 < t_{tabel} 1,670$ dan tingkat signifikan $0,194 > 0,05$ maka dengan kata lain hipotesis nol (H_0) diterima. Maka kesimpulannya kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Pada model *summary* ditampilkan nilai koefisien determinasi (adjusted R^2), dari hasil ini dapat dilihat pada table dibawah ini:

Tabel 4.6.2

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,299 ^a	,090	,041	4,9066035974886 79

a. Predictors: (Constant), keb deviden, kep.ins, kep. Manajerial

b. Dependent Variable: nilai perusahaan

Sumber : data diolah Lampiran

Dari tampilan output SPSS model *summary* besarnya Adjusted R square 41%, hal ini berarti 0,041 variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen dan satu variabel intervening yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan instisional, kebijakan dividen sedangkan 59% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam variabel penelitian ini.

Pembahasan

Setelah dilakukan pengujian statistic secara parsial dengan menggunakan uji t, maka analisis lebih lanjut dari variabel setiap individu adalah sebagai berikut:

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena dari uji t yang dilakukan terdapat nilai $t_{hitung} -539 < t_{tabel} 1,670$ dan tingkat signifikan sebesar $0,592 > 0,05$. Maka dengan kata lain hipotesis satu (H_1) ditolak.

Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh tidak searah dengan prediksi nilai perusahaan. Arah negatif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akan semakin rendah nilai perusahaan

Hasil penelitian ini tidak signifikan dikarenakan kepemilikan saham manajerial di Indonesia masih rendah. Hasil ini dapat diamati dari 30 sampel yang ada selama dua tahun. Nilai minimum dan maksimum MOWN adalah 0,00002 dan 0,25620, dengan saham beredar yang tidak berubah pada dua tahun pengamatan dapat dilihat bahwa tidak ada perubahan saham yang diinvestasikan atau tidak ada penerbitan saham baru. Besar persentase kepemilikan manajerial di setiap tahunnya mayoritas tidak mengalami kenaikan, hanya enam perusahaan yang mengalami sedikit fluktuasi pada saham manajerial. Tidak adanya kenaikan saham manajemen dan saham beredar membuat keputusan yang diambil pihak manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih (2011) yang

Kepemilikan Institutional

Kepemilikan institutional memiliki nilai $t_{hitung} -1,714 < t_{tabel} 1,670$ dan tingkat signifikan sebesar $0,092 > 0,05$ maka dengan kata lain hipotesis nol (H_0) di terima . Maka kesimpulannya kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 30 sampel yang ada selama dua tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena kepemilikan oleh pihak institusi belum dapat menjadi mekanisme pengawasan terhadap pemegang saham manajerial sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Seperti data Kepemilikan Manajerial, data Kepemilikan Institusional tidak mengalami perubahan dan juga saham beredar dari tahun ke tahun tidak mengalami peningkatan. Jumlah kepemilikan dan saham yang konstan menyebabkan hasil

menjadi tidak signifikan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden memiliki nilai $t_{hitung} -1,315 < t_{tabel} 1,670$ dan tingkat signifikan $0,194 > 0,05$ maka dengan kata lain hipotesis nol (H_0) diterima. Maka kesimpulannya kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 30 sampel yang ada selama dua tahun. Hasil menunjukkan bahwa besar deviden yang dibagi dari sepertiga perusahaan sampel untuk empat tahun pengamatan relatif sama, seperti yang dilakukan PT. *Lion Metal Works Tbk* yang membagi deviden sebesar 400 pada 2012 dan 2013. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya deviden yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori deviden tidak relevan (Modigliani, 1961) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. Berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran deviden hanya rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset perusahaan atau kebijakan investasinya, sehingga laba yang dipecah menjadi deviden dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

