

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Mochammad Naufal Azharin

Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

naufalazharin@gmail.com

Dyah Ratnawati

Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

dratnawati67@gmail.com

Abstrak

Dengan beranggapan mengenai pasar modal yang berkaitan dengan nilai-nilai perusahaan merupakan tujuan awal dari penelitian ini. Penulis ingin mengungkap serta menguji secara empiris dalam fenomena yang akan terjadi terhadap nilai-nilai perusahaan khususnya perusahaan properti dan real estate dalam masa periode 2017-2020. Dengan demikian, penulis sangat tertarik dengan berbagai macam variabel yang dapat menyesuaikan terhadap nilai-nilai perusahaan, khusus terdapat pada penelitian ini dengan fokus pertama, kebijakan dividen apakah juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kedua, apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta yang ketiga apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Dalam tolak ukur nilai-nilai perusahaan memang tidak terdapat tunggal terhadap nilai perusahaan, yang diteliti dari beberapa unsur. Apakah mempunyai dampak pengaruh yang sangat besar dalam nilai-nilai perusahaan. Sehingga dapat memanfaatkan dari penelitian ini dengan dijadikan referensi kepada pemilik modal serta perusahaan. Bagi para pemilik modal tentu menjadi bahan acuan dengan cara memilih perusahaan serta kaitannya dengan keputusan investasi secara tepat. Sedangkan bagi perusahaan kajian ini dapat menjadi rujukan dalam memaksimalkan nilai perusahaan melalui optimalisasi kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Sehingga diharapkan dari penelitian ini dapat memberikan informasi yang luas mengenai dinamika pasar modal yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci *Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang*

I. PENDAHULUAN

Dengan bertambahnya perusahaan yang baru yang membuat perlombaan di dunia bisnis khususnya di negara Indonesia yang semakin. Adanya perusahaan yang berkecimpung dalam bidang manufaktur, jasa ataupun perdagangan yang saling bersaing secara sehat dengan cara menjadi yang terbaik sehingga bisa bertahan. Dalam hal tersebut adanya dorong dari pihak masing-masing industri dengan berbagai macam cara untuk melakukan berbagai strategi ataupun inovasi dalam konteks bisnis untuk terhindar dari kehancuran. Perekonomian negara Indonesia pada tahun 2020 sedang menghadapi penyusutan terhadap perkembangan yang mencapai angka 2,07% dengan

berbagai dampak setelah adanya pandemi COVID-19, arus modal yang tidak stabil, penurunan harga komoditas, belanja pemerintah yang rendah serta berbagai peraturan pemerintah yang baru. Pelanggan menanggapi dengan cara membatasi dalam setiap pembayaran di setiap tahun.

Terdapat adanya persaingan meminta untuk perusahaan dengan mengembangkan dalam kinerja yang terdapat tujuan yang ditunjukkan kepada perusahaan yang tercapai. Dengan tujuan utama terhadap perusahaan yang sebelumnya sudah menjadi go public yakni dengan cara mengembangkan kenyamanan terhadap pemegang ataupun pemilik saham melawati dengan cara mengembangkan nilai-nilai perusahaan (Salvatore, 2015). Adapun nilai terhadap perusahaan yang sangat penting, oleh sebab itu, membayangkan terhadap kinerja yang telah ditunjukkan melalui perusahaan serta memberikan motivasi untuk sebuah persepsi pemilik modal tentang perusahaan. Dengan cara menilai, apakah tujuan tersebut telah tercapai ataupun belum, maka diperlukan dengan beberapa standar dalam menghitung mengenai efisiensi terhadap ketentuan yang diserahkan terhadap perusahaan. Dalam tujuan manajemen keuangan ataupun tujuan normatif yang saling berkaitan dengan ketentuan pada bidang keuangan dengan memaksimalkan nilai-nilai perusahaan. Dengan hal tersebut, tujuan ini merupakan bentuk salah satu tujuan terhadap perusahaan. Memaksimalkan nilai-nilai kekayaan ataupun perusahaan terhadap pemilik modal. Dengan demikian memaksimalkan penilaian terkait perusahaan menjadi lebih tepat dengan tujuan terhadap perusahaan oleh sebab dengan memaksimalkan terhadap nilai-nilai perusahaan yang berarti memaksimalkan terhadap nilai-nilai untuk semua manfaat yang diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang terlihat dari nilai pemegang modal yang tentu akan lebih stabil, dalam jangka panjang akan mengalami peningkatan, semakin tinggi nilai saham maka yang akan terjadi semakin tinggi pula nilai-nilai perusahaan (Sudana, 2009). Dengan cara memaksimalkan nilai-nilai terhadap perusahaan yang sangat penting mempunyai arti bahwa suatu perusahaan, dengan memaksimalkan nilai-nilai tersebut sama dengan memaksimalkan nilai kenyamanan terhadap pemilik modal yang merupakan tujuan utama bagi perusahaan (Wijaya & Sedana, 2015).

Real estate serta sektor properti yakni sebuah bisnis dengan sangat menjanjikan, karena semakin bertambahnya waktu dan pengembangan akses jalan melalui program pemerintah menjadi sebuah peluang terjadinya kenaikan harga untuk real estate ataupun bisnis properti, dengan hal tersebut, yang akan menjadi landasan dalam menariknya terhadap sektor properti serta real estate untuk dilakukan pengkajian, karena dengan semakin banyaknya pembangunan dilakukan oleh perusahaan properti. Tetapi di masa pandemi Covid-19 terdapat beberapa perusahaan properti dan real estate yang mengalami penurunan kinerja keuangan di tahun 2020, dilansir dari <https://www.wartaekonomi.co.id> terdapat empat perusahaan properti dan real estate yang termasuk kedalam LQ 45 di BEI mengalami penurunan drastis kinerja keuangan, yaitu PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Pakuon Jati Tbk, Tbk, dan PT. Sumarecon Agung Tbk. Nilai terhadap perusahaan yang dipengaruhi beberapa faktor. Seperti faktor-faktor yang dapat menyebabkan penurunan serta peningkatan terhadap nilai perusahaan, yang diantaranya seperti terdapat adanya struktur kepemilikan, profitabilitas, Kebijakan Hutang serta Dividen (Amaliah, 2016). Pemilik modal secara institusional mengetahui arti yang sangat penting dalam cara memonitor manajemen, serta kepemilikan saham oleh institusional seperti bank, perusahaan asuransi, kepemilikan oleh institusi-institusi lain serta perusahaan-perusahaan investasi yang tentunya akan menjamin dengan pengawasan serta peningkatan yang lebih optimal serta mekanisme monitoring tersebut akan lebih menjamin dengan cara kemakmuran serta

peningkatan terhadap pemilik modal serta mengembangkan profitabilitas (Lestari, 2017).

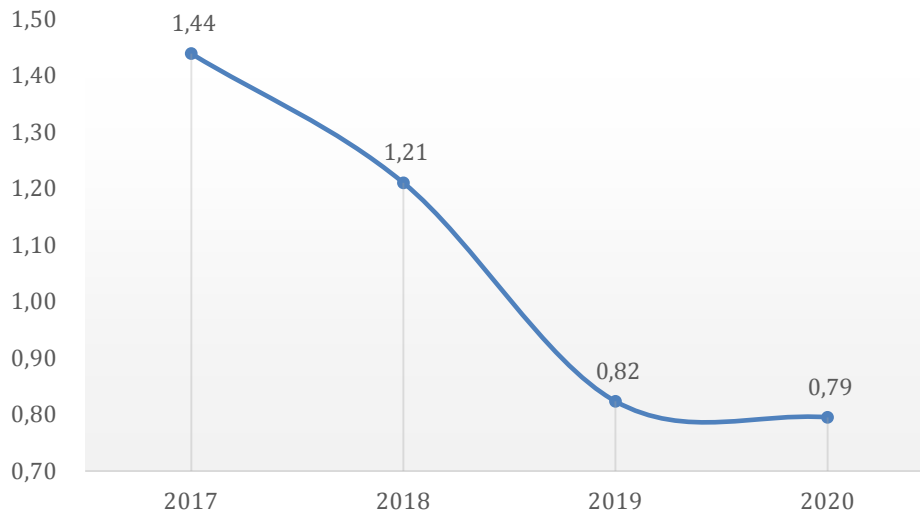
Kebijakan pendanaan perusahaan tidak dapat terpisahkan dari kebijakan dividen, melalui hal tersebut akan ditemukan dan diketahui tentang nilai-nilai saham yang terdapat dalam pasar modal. Seorang yang memiliki tanggung jawab sebagai manajer keuangan harus mampu melakukan analisa untuk melakukan kebijakan dividen dengan langkah mempertimbangkan belanja perusahaan agar nanti dapat dilakukan pelaporan tanggung jawab dalam laporan perusahaan. Kebijakan dividen di dalam perusahaan akan menentukan tingkat pembagian keuntungan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham, dan terkadang pemegang saham akan menanamkan kembali dividen tersebut pada perusahaan (Bringham & Houston, 2017:13).

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen menjadi sebuah perhatian, perusahaan dikatakan sehat jika memiliki keuntungan yang besar disaat mampu memberikan pembagian dividen yang besar terhadap investor, adapun beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas, likuiditas dan leverage (Bawmenewi & Afriyeni, 2019).

Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, kebijakan hutang adalah hal yang sangat sensitif dengan menentukan nilai perusahaan. Kebijakan hutang sebuah perusahaan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Hutang yang nilainya sangat tinggi akan menumbuhkan resiko kehancuran terhadap perusahaan, oleh karena itu perusahaan yang sudah berkembang akan menghadapi kesulitan dalam keuangan. Dengan demikian, manajer berusaha memeriksa jumlah pinjaman dengan serendah mungkin. Aktivitas tersebut dari sisi lain tidak berguna karena hal tersebut perusahaan hanya bisa mempermasalahkan mengenai anggaran dana dari pemilik modal. Di satu sisi lain pihak perusahaan tidak bisa bertambah secara cepat dan instan, dapat dibandingkan dalam setiap perusahaan bisa memanfaatkan anggaran dari pihak kreditor dengan cara memajukan terhadap perusahaan.

Fenomena yang menjadi landasan penelitian ini adalah tentang dinamika Valuasi Perusahaan Properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017 – 2020 Rasio yang digunakan adalah Price Book to Value (PBV). Price to Book Value (PBV) menunjukkan perbandingan harga saham terhadap nilai bukunya, sehingga dapat menampilkan ketidakwajaran harga saham (Bringham & Houston 2017:32). Apabila nilai Price to Book Value (PBV) rendah menunjukkan bahwa harga saham tersebut undervalue, dan jika Price Book to Value (PBV) mengalami penurunan maka emiten tersebut kurang di apresiasi oleh market.

Price to Book Value



Gambar 1. Grafik Rata Rata PBV Perusahaan Properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia(BEI) Tahun 2017 – 2020

Gambar 1 menunjukkan Price Book to Value (PBV) mengalami penurunan dari tahun 2017-2020. Dalam signaling theory yang dikembangkan Ros Tahun 1997 disebutkan bahwa perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dijadikan sinyal bagi perusahaan untuk menarik investor agar menanamkan dananya. Sehingga permintaan saham perusahaan pun meningkat dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Begitu pula sebaliknya jika perusahaan cenderung rugi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang buruk. Sehingga permintaan saham pun cenderung menurun.

II. LANDASAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

Pencairan mengenai investasi yang memberikan dampak sinyal yang positif terhadap investasi kepada pihak manajer tentang adanya pertumbuhan terhadap perusahaan di periode selanjutnya, dengan demikian adanya peningkatan terhadap nilai saham yang merupakan indeks dari nilai-nilai perusahaan. Dengan nilai saham yang sangat tinggi akan membuat harga dalam suatu perusahaan juga akan ikut tinggi. Indeks yang dapat dipergunakan dengan cara mengukur nilai perusahaan yakni PBV (Price Book to Value) serta PER (Price Earning Ratio).

Nilai perusahaan yakni investasi laba bersih ataupun laba sebelum pajak serta bunga dengan tingkat investasi dengan konstan sesuai terhadap tingkat resiko mengenai perusahaan. Miller & Modigliani mengemukakan pendapat bahwa, dengan tidak adanya pajak nilai-nilai terhadap perusahaan yang sedang memiliki pinjaman dengan nilai-nilai perusahaan serta tidak mempunyai pinjaman. Teori MM tersebut mengenai investasi baru dengan mengembangkan terhadap nilai-nilai perusahaan. Nilai perusahaan tersebut yang terdiri mulai dari nilai saham serta nilai hutang. Dengan cara menganalisis terhadap tujuan tersebut dapat disingkat sebagai memaksimalkan terhadap kenyamanan terhadap pemilik saham, dengan cara memaksimalkan kemakmuran terhadap pemilik saham, nilai-nilai pinjaman yang sangat konstan, maka nilai-nilai perusahaan akan

memaksimalkan (Abidin, Yusniar & Ziyad, 2016). Dengan adanya nilai-nilai terhadap perusahaan yang bagian dari adanya kondisi tertentu yang sebelumnya sudah tercapai terhadap suatu perusahaan yang merupakan gambaran tentang kepercayaan terhadap khalayak umum dengan pihak perusahaan setelah melalui berbagai proses aktivitas selama beberapa tahun, yakni sejak perusahaan yang didirikan sampai sekarang.

$$PBV = \frac{\text{Hargasaham}}{\text{Nilaibukuperusahaan}}$$

2. Kepemilikan Institusional

Struktur Kepemilikan adalah campuran modal yang bersumber dari ekuitas dan hutang serta proporsi pemegang saham inside share holder serta outside share holder (Haryono, 2013:117). Kepemilikan saham dalam tingkat perusahaan dapat dimiliki oleh individu, institusi dan keluarga atau perusahaan lain ataupun lembaga (Darsono, 2016:102). Menurut Sudana (2011:11) struktur kepemilikan modal adalah batas dengan manajer perusahaan ataupun pemilik perusahaan, dengan hal tersebut dapat dijelaskan sebagai pemilik perusahaan adalah pemegang saham, dan manejer yakni pihak dengan menjalankan operasional perusahaan.

Menurut Jensen & Mecking kepemilikan institusional berperan penting untuk mengurangi adanya konflik distributor yang terjadi antara pemegang saham serta manajer, keberadaan investor institusi yang menganggap mampu dengan mekanisme pemonitor yang sangat efektif untuk pengambilan mengenai keputusan (Asnawi, Ibrahim & Saputra, 2019). Dari uraian di atas menyimpulkan mengenai kepemilikan institusional yakni pemilik modal yang dikuasai oleh perusahaan sebagai modal dalam menjalankan operasional perusahaan.

$$\text{KepemilikanInst} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3. Kebijakan Dividen

Rudianto (2015:290) mengemukakan pendapatnya tentang arti dividen yakni bagian laba dengan usaha yang dapat diperoleh perusahaan serta memberikan yang terbaik oleh pihak perusahaan terhadap pemegang sahamnya sebagai konpensasi atas dasar kesediaan yang mereka alami dengan menanamkan hartanya di dalam perusahaan. Sedangkan Gumanti (2013:226) mengartikan dividen sebagai komponen dari manfaat yang diberikan terhadap pemilik saham baik berupa dividen tunai maupun saham). Pandangan yang lain datang dari Darmaji & Fakhrudin (2011:6) bahwa dividen diartikan sebagai pemberian keuntungan yang dapat dihasilkan oleh berbagai perusahaan serta bersedia menjadi pemegang saham.

Menurut Harjito & Martono (2018:270) mengartikan kebijakan dividen sebagai ketentuan apakah laba tersebut dapat diperoleh perusahaan dengan cara membagikan kepada pemilik modal sebagai dividen ataupun ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di periode yang akan datang. Sedangkan menurut Sartono (2016:28) berpendapat yakni tentang kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dengan memperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen ataupun akan tetap ditahan dengan segala bentuk laga untuk pembiayaan investasi di masa mendatang.

Pendapat lain datang dari (Riyanto2016:265) dengan mengemukakan pendapat mengenai kebijakan dividen sebagai salah satu kebijakan penting yang berkaitan terhadap pengguna ataupun penentuan pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai salah satu bentuk dividen ataupun dipergunakan oleh pihak perusahaan, artinya pendapatan tersebut dapat ditanam kembali di perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Nettincome}}$$

4. Kebijakan Hutang

Teori ini kebijakan hutang mendekati tindakan mengenai kondisi terhadap perusahaan dengan cara menyamakan keuntungan dari investasi dengan pinjaman (biaya kebangkrutan serta suku bunga yang sangat tinggi. Menurut Bringham & Houston (2017:183) teori trade off mengemukakan beberapa kategori yakni:

- 1) Dalam pernyataannya, yang jarang ada pihak perusahaan dengan menggunakan pinjaman sebesar 100 persen. Alasannya yakni adanya pernyataan mengenai pemilik saham dengan memperoleh manfaat dengan beberapa pajak keuntungan modal yang lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan dapat membatasi dalam setiap penggunaan hutang dengan cara menekan anggaran yang berkaitan dengan kehancuran.
- 2) Kenyataan bahwa suku bunga yang merupakan bagian dari beban pendapatan yang dikurangkan dengan mendatangkan pinjaman yang jauh lebih murah dibandingkan saham preferen serta saham biasa. Akibatnya, pemerintah menuntaskan sebagian dari biaya modal yang bersumber dari pinjaman ataupun dengan kata lain, hutang dapat memberikan perlindungan bagi kegunaan pajak.

Dalam teori tersebut dapat menjelaskan mengenai titik mencapai yang sebelumnya memaksimalkan, akan jauh lebih murah dari pada penjualan saham karena adanya tax shield. Implikasinya yakni semakin tinggi nilai pinjaman maka akan semakin tinggi nilai terhadap perusahaan. Dengan, setelah mencapai titik maksimum, serta penggunaan pinjaman oleh perusahaan yang menjadi tidak menarik, karena yang harus menanggung biaya yakni pihak perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa dengan meningkatkan tahapan model mengenai pelaksanaan pinjaman yang merupakan bagian dari sinyal yang akan disampaikan oleh pihak manajer ke pasar. Dengan demikian, manajer yang mempunyai suatu kepercayaan dengan prospek perusahaan yang sangat baik, serta ingin mendapatkan harga saham meningkat dari biasanya, pihak perusahaan ingin menginformasikan hal tersebut kepada pemilik modal. Manajer dapat memanfaatkan pinjaman lebih banyak, yakni sebagai sinyal yang sangat bagus dengan mendapatkan kepercayaan. Hal tersebut, perusahaan yang akan menumbuhkan pinjaman yang akan dipandang sebagai perusahaan dengan prospek perusahaan di periode mendatang. Adapun dasar yang menjadi pertimbangannya yakni pengisian terhadap pinjaman yang akan menyebabkan secara keterbatasan dengan arus kas serta dapat meningkatnya biaya yang beban finansial sehingga manajer menerbitkan pinjaman baru dengan lebih banyak karena mempunyai keyakinan mengenai perusahaan yang kelak dapat memenuhi kewajibannya. Pemilik modal diharapkan akan lebih menangkap sinyal terhadap perusahaan yang mempunyai prospek jauh lebih baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

$$DER = \frac{\text{Totalliabilitas}}{\text{Ekuitas}}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan

Pada pecking order theory dijelaskan bahwa nilai perusahaan jauh lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari pihak internal dari pada memilih pendanaan dari pihak eksternal perusahaan. Penggunaan anggaran internal karena lebih didahulukan berbeda dengan penggunaan anggaran yang berasal dari pihak eksternal. Urut-urutan

yang dijelaskan teori ini terhadap pendanaan yakni penerbitan ekuitas baru serta laba ditahan diikuti dengan penggunaan hutang (Myers & Maljuf, 1984). Mendukung pernyataan tersebut dikemukakan bahwa urutan keputusan pendanaan lebih dulu menggunakan hutang, penerbitan serta laba ditahan karena saham merupakan pilihan terakhir (Hanafi & Halim, 2014:63).

Uraian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan akan lebih dulu memanfaatkan modal dengan berasal dari hutang kepada kreditur serta laba ditahan, dapat dibandingkan menjual sahamnya keluar kepada investor atau dalam hal ini bisa dari sebuah perusahaan atau kepada perorangan, karena pada dasarnya beban perusahaan terhadap bunga hutang lebih kecil dibandingkan untuk membayar dividen kepada investor atau pemilik institusi.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Rianti & Munawarah(2021) dan Jamil, Erinoss & Afriyanti (2019) menyimpulkan hasil penelitian yakni mengenai kemitraan mengenai institusional berakibat negatif mengenai nilai-nilai perusahaan, maka pandangan tersebut menimbulkan asumsi maka kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai-nilai perusahaan.

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Pada Signalling Theory dijelaskan bahwa tindakan sesuatu yang dapat diambil oleh pihak manajemen perusahaan serta memberikan pengarahannya ataupun petunjuk bagi pemilik modal tentang bagaimana cara manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan tersebut mempunyai prospek dengan menguntungkan serta mencoba untuk menghindari dalam penjualan saham Bringham & Houston (2017:32) nilai perusahaan bagian dari harga yang siap dibayarkan oleh para calon pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual. Nilai-nilai perusahaan yang merupakan konsep yang sangat penting bagi pemilik modal karena nilai perusahaan bagian dari indikator terhadap pasar yang memiliki penilaian terhadap perusahaan dengan secara keseluruhan (Irawati, 2016). Nilai-nilai perusahaan tersebut dapat melihat nilai-nilai aset yang telah dimiliki oleh para perusahaan contohnya seperti surat-surat yang sangat berharga (Harjito & Martono, 2018:115).

Uraian tersebut menggambarkan di mana nilai perusahaan tercipta dari kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen kepada investor dengan tinggi, dalam hal tersebut sangat berbenturan terhadap peningkatan nilai-nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu dari Rianti & Munawaroh (2021); Sa'adah (2020); Pertiwi (2017) menyimpulkan bahwa suatu kebijakan dividen berpengaruh positif yang dinilai perusahaan, dengan demikian diduga bahwa kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai-nilai perusahaan.

H2: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan

Dalam pecking order theory dikemukakan bahwa perusahaan yang cenderung lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal (Myers & Maljuf, 1984). Mendukung pernyataan tersebut dikemukakan bahwa urutan keputusan pendanaan lebih dulu menggunakan laba ditahan dibandingkan hutang dan penerbitan saham (Hanafi & Halim, 2014:63). Tetapi jika

dibandingkan dengan menjual sahamnya, perusahaan lebih suka menggunakan sumber pendanaan dari hutang kepada kreditur karena biaya bunga lebih ringan dibandingkan membayar dividen (Hanafi & Halim, 2014:63). Penelitian dari (Sa'adah, 2020) dan (Periwi, 2017) menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga diduga bahwa kebijakan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut, hutang merupakan sumber pendanaan alternatif yang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan menjual sahamnya, jika perusahaan mampu memanfaatkan sumber pinjaman tersebut dalam mengoperasikan perusahaannya, maka keuntungan yang didapatkan terbut akan menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut karena investor mempersiapkan nilai perusahaan tersebut pada tingkat tinggi.

H3: Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian ini adalah Penelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI di mana data keuangan yang berkaitan dengan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan untuk periode 2017 – 2020 digunakan sebagai objek data pendukung dalam mengungkap pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pada penelitian ini populasinya adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2017-2020 dan Populasi yang didapatkan sejumlah 43 perusahaan.

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, menurut Sugiyono (2017:329) metode dokumentasi merupakan cara yang sering dilaksanakan dengan memperoleh informasi serta data dengan berbentuk arsip, buku ataupun dokumen penting, tulisan berupa gambar serta angka serta laporan-laporan dengan mendukung untuk penelitian. Pada penelitian ini cara mengumpulkan data dengan menelusuri situs <https://www.idx.go.id> dengan mengunduh data keuangan yang dibutuhkan terhadap penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel, regresi data panel merupakan teknik regresi yang menggabungkan data runtut waktu dengan data sialang. Aplikasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Eviews 9

IV. HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Pengujian Statistik Deskriptif dilakukan dengan cara mengolah data sekunder yang kemudian menghasilkan nilai minimum, nilai maksimum, rata – rata, dan standar deviasi dari variabel – variabel

.Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV	KI	DPR	DER
Mean	1.620604	0.680837	0.414826	0.767241
Median	1.100650	0.742100	0.148200	0.542650
Maximum	8.297700	0.970100	8.326100	3.093600
Minimum	0.377200	0.113600	-0.528700	0.043300
Std. Dev.	1.632252	0.171807	1.241467	0.710047

Sum	74.54780	31.31850	19.08200	35.29310
Sum Sq. Dev.	119.8911	1.328296	69.35586	22.68749

Sumber: Olahan Data 2022

Uji Chow

Uji ini guna mencari model mana kah yang lebih sesuai antara model common effect atau fixed effect. berikut ini disajikan hasil Uji Chow dengan aplikasi Eviews 9:

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.429980	(42,126)	0.0000
Cross-section Chi-square	155.988669	42	0.0000

Sumber: Olahan Data 2022

Tabel di atas, memaparkan nilai probabilitas Chi-Square $0,00 < 0,05$. Artinya, model tahap satu yang sesuai dalam penelitian ini adalah Model Fixed Effect. Lalu, selanjutnya dilakukan Uji Hausman guna melakukan penentuan, model manakah yang lebih sesuai pada penelitian akhir yaitu antara Model Fixed Effect atau Model Random Effect.

Uji Hausman

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.681317	3	0.0034

Sumber: Olahan Data 2022

Tabel 4.3 di atas, menunjukkan nilai probabilitas cross-section random $0,0034 < 0,05$. Artinya, model tahap yang cocok dalam penelitian ini adalah Model Fixed Effect dibandingkan dengan Model Random Effect.

Dari hasil di atas, kita bisa ambil bentuk persamaan regresi, sebagai berikut:

$$PBV = 0.415 + 0.803 * KI + 0.328 * DPR + 0.249 * DER$$

Penjelasan:

1) Koefisien regresi KI sebesar 0,803. Artinya, jika Kepemilikan Institusional mengalami kenaikan satu satuan, maka Nilai Perusahaan (Price to Book Value) akan mengalami kenaikan sebesar 0,803 dengan asumsi nilai variabel independen yang lain tetap.

2) Koefisien regresi DPR sebesar 0,328. Artinya, jika Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio) mengalami kenaikan satu satuan, maka Nilai Perusahaan (Price to Book Value) akan mengalami kenaikan sebesar 0,328 dengan asumsi nilai variabel independen yang lain tetap.

3) Koefisien regresi DER sebesar 0,249. Artinya, jika Kebijakan Hutang (Debt to Equity Ratio) mengalami kenaikan satu satuan, maka Nilai Perusahaan (Price to Book Value) akan mengalami kenaikan sebesar 0,249 dengan asumsi nilai variabel independen yang lain tetap.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) berguna untuk mengetahui apakah variabel bebas memiliki kemampuan dalam menggambarkan variabel terikatnya. Besarnya nilai R² diantara nol dan satu (0 < R < 1). Apabila nilainya mendekati 1, maka model tersebut baik. Berikut, adalah hasil pengujian menggunakan Eviews9:

Tabel 4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.662627	Mean dependent var	1.066818
Adjusted R-squared	0.542137	S.D. dependent var	1.599603
S.E. of regression	1.082380	Akaike info criterion	3.219873
Sum squared resid	147.6148	Schwarz criterion	4.061645
Log likelihood	-230.9091	Hannan-Quinn criter.	3.561401
F-statistic	5.499431	Durbin-Watson stat	1.251289
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olahan Data 2022

Tabel diatas, menunjukkan Adjusted R-squared senilai 0,5421. Maksudnya, pengaruh semua varibel independen terhadap dependennya sebesar 54,21%. Sedangkan 45,79% (100 – 54,21) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Statistik F

Uji ini dilakukan untuk melihat apakah benar semua variabel independennya berpengaruh terhadap variabel dependennya. Hasil Uji F menggunakan Eviews 9 ada pada table berikut ini:

Tabel 4.5 Hasil Uji F

R-squared	0.662627	Mean dependent var	1.066818
Adjusted R-squared	0.542137	S.D. dependent var	1.599603
S.E. of regression	1.082380	Akaike info criterion	3.219873
Sum squared resid	147.6148	Schwarz criterion	4.061645
Log likelihood	-230.9091	Hannan-Quinn criter.	3.561401
F-statistic	5.499431	Durbin-Watson stat	1.251289
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olahan Data 2022

Dapat dilihat pada tabel 4.7, nilai Probabilitias F-statistic 0,000 < 0,05. Artinya, secara simultan variabel kepemilikan insitusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang mempengaruhi variabel nilai perusahaan.

Uji Statistik t

Uji T digunakan untuk menguji koefisien regresi data panel. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial dari variabel kepemilikan

insitusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil Uji T menggunakan Eviews 9 pada tabel berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.414637	0.796488	0.520582	0.6036
KI	0.802824	1.403008	0.572217	0.5682
DPR	0.328006	0.148110	2.214616	0.0286
DER	0.248611	0.091147	2.727575	0.0073

Sumber: Olahan Data 2022

Pada tabel tersebut hasil interpretasinya ialah::

- 1) Nilai t – statistic kepemilikan institusional sebesar $0,572 < 1,96$ dan probabilitas kepemilikan institusional sebesar $0,568 > 0,05$. Artinya, secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 2) Nilai t – statistic kebijakan dividen (dividend payout ratio) sebesar $2,215 > 1,96$ dan probabilitas kebijakan dividen sebesar $0,029 < 0,05$. Artinya, secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Nilai t – statistic kebijakan hutang (debt to equity ratio) sebesar $2,728 > 1,96$ dan probabilitas kebijakan hutang sebesar $0,007 < 0,05$. Artinya, secara parsial kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan Hasil Pengujian

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 1 (H1) digunakan untuk menguji apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari regresi data panel (fixed effect model) menunjukkan nilai T statistik kepemilikan insitusional sebesar $0,572 < 1,96$ dan probabilitas kepemilikan institusional sebesar $0,568 > 0,05$. Artinya, secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam hasil penelitian ini, adanya tindakan yang tidak sejalan dengan temuan penelitian yang dilaksanakan oleh Jamil, Erinoss & Afriyanti (2019), bahwa kepemilikan institusional sangat berpengaruh negatif mengenai nilai perusahaan, maka hasil tersebut menimbulkan asumsi mengenai kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai-nilai perusahaan.

Namun, pada penelitian kali ini hasil yang ditemukan kepemilikan instusional tidak memberikan pengaruh mengenai nilai-nilai perusahaan. Dengan demikian, bisa diasumsikan kepemilikan institusional tidak memberikan efek apapun baik itu secara positif yang bisa meningkatkan nilai perusahaan atau secara negatif yang bisa menurunkan nilai-nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividien terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2 (H2) digunakan untuk menguji apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari regresi data panel (fixed effect model) menunjukkan nilai T statistik kebijakan dividen sebesar $2,215 > 1,96$ dan probabilitas kebijakan dividen sebesar $0,029 < 0,05$. Artinya, secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini, sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2017), bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai

perusahaan tercipta dari kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen kepada investor dengan tinggi, sehingga hal tersebut berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 3 (H_3) digunakan untuk menguji apakah kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari regresi data panel (*fixed effect model*) menunjukkan nilai T statistik kebijakan hutang sebesar $2,728 > 1,96$ dan probabilitas kebijakan dividen sebesar $0,007 < 0,05$. Artinya, secara parsial kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini, sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2017) dan Sa'adah (2020), bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,

Hutang merupakan sumber pendanaan alternatif yang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan menjual sahamnya, jika perusahaan mampu memanfaatkan sumber pinjaman tersebut dalam mengoperasikan perusahaannya, maka keuntungan yang didapatkan tersebut akan menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut karena investor mempersepsikan nilai perusahaan tersebut pada tingkat tinggi.

V. KESIMPULAN

Setelah penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah kepemilikan institusional, kebijakan hutang serta kebijakan dividen berdampak terhadap nilai-nilai perusahaan real estate, dan mempunyai informasi mengenai keuangan tahunan mulai dari masa 2017 hingga 2020; maka berlandaskan pendahuluan, kajian pustaka, pengolahan data dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa secara simultan variabel kepemilikan insitusional, kebijakan hutang serta kebijakan dividen mempengaruhi variabel nilai-nilai perusahaan. Bagi investor dengan menginvestasikan dananya di industri real estate, hasil penelitian ini bisa menjadi referensi, sebelum melakukan investasi. Melihat dari sisi kebijakan hutang serta kebijakan dividen yang memberikan dampak pengaruh nilai positif mengenai nilai-nilai perusahaan, tentu hal tersebut akan menjadi prospek yang menguntungkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., MW. Yusniar & M. Ziyad. (2016). "Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan size terhadap nilai perusahaan". *Jurnal wawasan manajemen*, Vol. 3, No. 1; pp. 14-23
- Amaliah, N. (2016). "Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011 – 2014". *Jurnal akuntansi dan bisnis*, Vol 1, No. 1; pp. 1-9
- Anita, A & A. Yulianto. (2016). "Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan". *Management analysis journal*, Vo; 5, No. 1; pp. 17-23
- Arimansyah., Y. Pangtulan & IT. Cahyadinata. (2020). " Pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI". *Jurnal ilmu manajemen Mulawarman*, Vol. 5, no. 3; pp. 118-123
- Asnawi, R. Ibrahim & M. Saputra. (2019). "Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan".

Jurnal perspektif ekonomi Darusalam, Vol. 5, no. 1; pp. 72-85

- Bawamenewi, K & Afriyeni. (2019). "Pengaruh profitabilitas, leverage dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI". *Jurnal pundi*, Vol. 3, No. 1; pp. 27-40
- Bringham & Houston. (2017). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba empat
- Darsono. (2016). *Pokok-pokok analisa laporan keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Darmaji, T & H.M. Fakhrudin. (2011). *Pasar modal Indonesia, Edisi 3*. Jakarta: Salemba empat
- Fakhruddin, M & MS. Hadiano. (2015). *Perangkat dan model analisis investasi di pasar modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Gumanti, T.A. (2013). *Kebijakan dividen teori, empiris, dan implikasi*. Jakarta: UPP STIM YPKN
- Lestari, L. (2017). "Pengaruh kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan". *JRMB*, Vol. 2, No. 1; pp. 293-306
- Hamdani. (2016). *Good corporate governance: Tinjauan etika dalam praktik bisnis*. Jakarta: Mitra wacana media
- Hanafi, MM. & A. Halim. (2014) *Analisis laporan keuangan., Edisi tujuh*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Harjito, A & Martono. (2018). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Penerbit EKONISIA
- Haryono, Y. (2013). *Dasar-dasar akuntansi jilid 2*. Yogyakarta: YPKN
- Hery. (2017). *Teori akuntansi pendekatan konsep dan analisis*. Jakarta: Grasindo
- Hermuningsih, S & DK. Wardani. (2018). "Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Malaysia dan BEI". *Jurnal siasat bisnis*, Vol. 13, No. 2; pp. 173-183
- Hasnawati, S. (2015). "Implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan perusahaan publik BEI". *Jurnal usahawan*, Vol. 1, No. 1; pp. 19-27
- Husnan, S & E. Pudjiastuti. (2015), *Dasar-dasar manajemen keuangan, Edisi ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irawati, E. (2016). "Faktor determinan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI". *Jurnal akuntansi dan finansial*, Vol. 1, No.1; pp. 21-29
- Jamil, S., NR. Erinos & M. Afriyenti. (2019). " Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh *corporate social responsibility*" *Jurnal eksplorasi akuntansi*, Vol. 1, No. 1; p. 487-503
- Lestari. (2017). "Pengaruh kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan". *Jurnal riset manajemen dan bisnis*, Vol. 2, No. 1; pp. 293-306.
- Lestari, M & M. Harnida. (2020). "Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI". *Jurnal Al-kalam*, Vol. 7, No. 1; pp. 1-18
- Maulana, MRS., F. Defung & H. Anwar. (2020). " Pengaruh struktur kepemilikan

- terhadap intellectual capital disclosure pada perusahaan properti dan real estate". *Jurnal manajemen*, Vol. 12, No. 2; pp. 259-266
- Martha, Sugioroh, Magdalena, Susanti, dan Syafitri. (2018). "Profitabilitas kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat di index LQ-45 Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Benefita* Vol. 6, No. 1; pp. 73-84
- Myers, S. C & N. S. Majluf. (1984). "Corporate financing and investment decision when firm have information that investor do not have". *Journal of financial economic*, Vol. 13, No. 2; pp. 187-221.
- Nasution, MS. (2020). "Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI". *Journal of islamic accounting research*, Vol. 2, No. 1; pp. 1-16
- Nuraina, E. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan". *Jurnal bisnis dan ekonomi*, Vol. 19, No. 2; pp. 110-125
- Nuryanto, M., A. Wijayanti & Y.C, Samrotun. (2019). " Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional komisaris independen, kamite audit serta kalitas audit terhadap nilai perusahaan". *Jurnal edunomika*, Vol. 3, No. 1; pp. 199-212
- Ovami, DC & A.A, Nasution. (2020). "Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45". *Riset dan jurnal akuntansi*, Vol. 4, No. 2; pp. 331-336
- Pasaribu, MY., Topowijono & S. Sulasmiyati. (2016). "Pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimi yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014". *Jurnal administrasi bisnis*, Vol. 35, No. 1; pp. 154-164
- Pertiwi, SP. (2017). "Pengaruh stuktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan". *Jurnal ilmu dan riset akuntansi*, Vol. 6, No. 7; pp. 1-21
- Ramadhan, GM., F. Husnatarina & L.M, Angela. (2018). "Pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan kelompok LQ-45 yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016". *Jurnal riset akuntansi keuangan*, Vol. 3, No. 1; pp. 66-73
- Rianti & A. Munawaroh. (2021). " Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen ukuran perusahaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Muhammadiyah manajemen bisnis*, Vol. 2, No. 1; pp. 29-36
- Riyanto, B. (2016). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta:BPFE
- Rudianto. (2015). *Akuntansi koperasi edisi ke-3*. Jakarta: Erlangga
- Sa'adah. (2021). "Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori keagenan". *Jurnal ilmu-ilmu sosial*, Vol. 18, No. 2; pp. 500-509
- Salvatore. D. (2005). *Ekonomi manajerial dalam perekonomian global*. Jakarta: Salemba Empat

-
- Sartono, A. (2016). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi, edisi ke-4*. Yogyakarta: BPFE
- Sudana, IM. 2009. *Manajemen keuangan :Teori dan praktek*. Surabaya: Airlangga University
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen keuangan fundamental*. Yogyakarta: Deepublish
- Sugiono. (2017). *Metode penelitian kualitatif, kuantitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sugiono, A & E. Untung. (2016). *Panduang praktis dasar analisis laporan keuangan, edisi revisi*. Jakarta: Grasindo
- Widyati, D., A. Pamito & Justina A. Judiarni. (2018). "Pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi". *Seminar nasional*, Vo. 2; pp. 31-3
- Wijaya, B & P. Sedana. (2015). "Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel moderating)", *E-Jurnal manajemen Unud*, Vol 4, No 12; pp. 127-135