

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Hedar Rusman¹, Eha Hasni Wahidhani²

¹Universitas Nusa Bangsa

²Universitas Nusa Bangsa

E-mail: hedarrusman@gmail.com¹, ehahasni_wahidhani@yahoo.com²

Article History:

Received: 20 Agustus 2025

Revised: 29 Agustus 2025

Accepted: 30 Agustus 2025

Keywords: Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan

Abstract: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh masing-masing dan secara bersama-sama dari beberapa variabel seperti ukuran perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, serta kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020 hingga 2023. Penelitian ini menggunakan sampel yang dipilih secara purposive sampling dengan jumlah 96 laporan keuangan dari 24 perusahaan. Metode yang digunakan adalah penelitian kuantitatif asosiatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif, tetapi tidak signifikan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama, ketiga variabel tersebut serta ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 97%, sedangkan sisanya yaitu 3% tidak terdapat dalam penelitian ini.

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah tempat bagi para investor dan perusahaan yang ingin mencari investor. Bagi investor, BEI adalah tempat untuk menyimpan dana mereka, sehingga laporan keuangan menjadi informasi penting yang digunakan sebagai dasar dalam memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu, setiap tahun perusahaan yang terdaftar di BEI wajib menyampaikan laporan keuangan tahunan yang sudah diperiksa secara terbuka dan transparan, yang digunakan untuk mengetahui kondisi sebuah perusahaan. Perusahaan yang terdaftar di BEI beragam jenis usahanya seperti perusahaan manufaktur, perbankan, dan asuransi.

Nilai perusahaan merupakan nilai saat ini dari *free cash flow* di masa depan dengan tingkat diskonto sesuai biaya modal yang rata-rata tertimbang. *Free cash flow* adalah aliran kas yang tersisa bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan semua pengeluaran

untuk operasional perusahaan serta pengeluaran untuk investasi dan aset lancar bersih (Brigham dan Houston, 2014:256). Nilai perusahaan bisa menggambarkan kondisi perusahaan tersebut. Jika nilai perusahaan bagus, maka perusahaan akan dianggap menarik oleh para investor potensial. Sebaliknya, jika nilai perusahaan buruk, maka perusahaan akan dianggap tidak menarik oleh para investor potensial.

Fama dan French (1998) dalam Susilawati (2023:2) mengatakan bahwa, "nilai perusahaan bisa maksimal jika fungsi manajemen keuangan dikerjakan dengan baik, karena satu keputusan keuangan bisa memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan". Faktor yang memengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Penelitian tentang hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Sujoko dan Soebianto (2007). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hansen dan Juniarti (2014). Penelitian tentang kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Sukirni (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) menunjukkan bahwa kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian Nisa (2017) yang menguji keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun kebijakan dividen dalam penelitian tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif, karena perusahaan dengan ukuran besar menunjukkan ada perkembangan dan kondisi stabil terutama di dalam retur pengembalian saham yang lebih tinggi. Hal ini akan direspon positif oleh investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebianto, 2007:46). Keputusan yang berkaitan dengan investasi menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang berkaitan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, serta bagaimana jenis hutang dan modal yang digunakan, karena struktur pembiayaan akan menentukan cost of capital yang menjadi dasar penentuan required return yang diharapkan (Hasnawati, 2005 dalam Susilawati 2023:3).

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Susilawati, 2023:3). Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Susilawati (2023:4), "peningkatan hutang dianggap oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa depan atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal ini akan direspon secara positif oleh pasar". Kebijakan yang harus diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen, karena dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari hasil laba perusahaan. Jika perusahaan yang menerbitkan saham bisa menghasilkan untung yang besar, maka pemegang saham mungkin juga akan mendapat keuntungan berupa dividen yang besar pula (Susilawati, 2023:5).

Faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional mengacu pada jumlah saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi tertentu pada akhir tahun. Beberapa peneliti percaya bahwa kepemilikan institusional mampu memengaruhi cara perusahaan beroperasi dalam mencapai tujuan utamanya, yaitu meningkatkan

nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya pengaruh kontrol yang dimiliki oleh pemilik saham tersebut. Kepemilikan saham perusahaan juga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional diharapkan juga dapat mencegah tindakan-tindakan seperti penerobosan dan manajemen laba yang tidak sehat, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2020:8).

LANDASAN TEORI

Nilai Perusahaan

Menurut Salvatore (2005:9) dalam Aditama (2023:1), "Teori perusahaan menyatakan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan atau nilai perusahaan". Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan bagi para pemilik perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kesejahteraan pemegang saham juga meningkat. Nilai perusahaan bisa dilihat dari harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan pemegang saham juga semakin besar. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan ditunjukkan oleh harga pasar saham, yang merupakan gambaran dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan manajemen aset perusahaan.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007:44). Memiliki harga saham yang tinggi akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar percaya bahwa kinerja perusahaan saat ini sangat baik. Tidak hanya kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga prospek perusahaan di masa depan dinilai positif. Harga pasar dari saham suatu perusahaan yang terbentuk dari transaksi antara pembeli dan penjual disebut nilai pasar perusahaan. Karena harga pasar saham dianggap sebagai cerminan dari nilai aset perusahaan sebenarnya. Indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham, maka nilai perusahaan juga meningkat. Beberapa indikator dalam menentukan nilai perusahaan antara lain:

1. PER (*Price Earning Ratio*)

PER yaitu rasio harga per saham terhadap laba per saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap laba yang dilaporkan. Rumus yang digunakan adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

Menurut Yusuf dalam Kusumaningrum (2013:11), hubungan antara berbagai faktor yang memengaruhi PER dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Semakin tinggi pertumbuhan laba, semakin tinggi pula PER.

Artinya, pertumbuhan laba memiliki hubungan positif dengan PER. Hal ini karena pertumbuhan laba mencerminkan prospek perusahaan di masa depan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan secara efisien akan menghasilkan laba yang tinggi. Laba bersih yang tinggi berarti laba per saham (*earning per share*) juga tinggi, yang menunjukkan perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi bisa

meningkatkan kepercayaan calon investor untuk berinvestasi, sehingga saham perusahaan dengan profitabilitas dan pertumbuhan laba tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena saham tersebut lebih diminati di bursa, sehingga harganya cenderung naik lebih tinggi;

- b. Semakin tinggi Dividend Payout Ratio (DPR), semakin tinggi pula PER.

DPR memiliki hubungan positif dengan PER, karena DPR menentukan besarnya dividen yang diterima pemegang saham. Besarnya dividen ini secara positif mempengaruhi harga saham. Di pasar modal yang dominan mengutamakan pencarian dividen, semakin tinggi dividen yang diberikan, maka PER juga akan semakin tinggi;

- c. Semakin tinggi required rate of return (r), maka PER akan semakin rendah.

Required rate of return adalah tingkat keuntungan yang dianggap layak untuk investasi saham, atau disebut juga tingkat keuntungan yang disyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka investasi tersebut kurang menarik, sehingga harga saham bisa turun. Oleh karena itu, r memiliki hubungan negatif dengan PER. Semakin tinggi keuntungan yang disyaratkan, semakin rendah nilai PER. PER adalah fungsi dari kemampuan laba yang diharapkan di masa depan. Semakin besar PER, semakin besar kemungkinan perusahaan tumbuh dan meningkatkan nilai perusahaan. PBV (*Price Book Vallue*)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan, yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan sering diindikasikan dengan price to book value (Sujoko dan Soebiantoro, 2007:44). Rumus yang digunakan adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Nilai buku per lembar saham dihitung dengan rumus:

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Menurut J. Keown, Scott dan Martin (2004) yang dikutip oleh Fandini (2013:41), terdapat beberapa variabel kuantitatif yang bisa digunakan untuk memperkirakan nilai sebuah perusahaan, yaitu:

1. Nilai Buku

Nilai buku adalah selisih antara total aktiva yang tercantum dalam laporan keuangan dengan total kewajiban atau modal pemilik perusahaan. Nilai buku tidak mencerminkan nilai pasar secara keseluruhan perusahaan karena perhitungan nilai buku didasarkan pada data historis dari aktiva tersebut;

2. Nilai Pasar Perusahaan

Nilai pasar saham adalah salah satu cara untuk memperkirakan nilai bersih dari bisnis. Jika saham diperdagangkan secara luas di bursa sekuritas, maka nilai pasar bisa digunakan sebagai dasar dalam mengevaluasi nilai perusahaan. Pendekatan ini sering digunakan dalam menilai perusahaan besar dan bisa berubah dengan cepat;

3. Nilai Apprasial

Perusahaan yang dinilai oleh appraiser independen dapat mengurangi goodwill jika harga aktiva perusahaan meningkat. Goodwill terbentuk ketika nilai pembelian perusahaan lebih tinggi dari nilai buku aktiva perusahaan;

4. Nilai Arus Kas yang Diharapkan

Nilai ini digunakan dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang ditentukan akan menjadi harga maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan target. Pembayaran awal kemudian dikurangi untuk menghitung nilai bersih saat ini dari merger. Nilai sekarang (present value) adalah arus kas bebas yang akan diterima di masa depan

Harga Saham

Nilai perusahaan yang bertujuan untuk membuat pemegang saham semakin kaya diukur dari harga saham perusahaan. Menurut Harjito dan Martono (2001) yang dikutip oleh Fandini (2013:42), “harga saham sebuah perusahaan mencerminkan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan pembagian dividen perusahaan tersebut”. Brigham dan Houston (2014:11) mengatakan bahwa “harga saham berdasarkan informasi yang diprediksi, namun bisa saja salah seperti yang dilihat oleh investor yang memperhatikan sedikit perubahan”. Sementara itu, H.M Jogyanto (2010:8) menjelaskan bahwa “harga saham yang terjadi di pasar bursa pada masa tertentu ditentukan oleh para pelaku pasar, dan dipengaruhi oleh tingkat permintaan serta penawaran terhadap saham tersebut di pasar modal”. Menurut Sartono (2020:9), “harga saham ditentukan dan dibentuk oleh pasar modal dari beberapa faktor seperti laba per saham, rasio laba terhadap harga saham, tingkat bunga tanpa risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah, serta tingkat kepastian operasi perusahaan tersebut”.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan bisa dilihat dari besarnya total aktiva atau total penjualan bersih. Hal ini menjadi salah satu cara untuk menilai seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar nilai total aktiva atau total penjualan bersih, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Jika aktiva perusahaan besar, berarti modal yang ditanam juga besar. Sementara itu, penjualan yang banyak menunjukkan perputaran uang di dalam perusahaan juga semakin tinggi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan bisa diartikan sebagai besar kecilnya aset yang dimiliki (Mulianti, 2010:21).

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dengan ukuran besar menunjukkan pertumbuhan yang baik, serta menunjukkan kondisi yang stabil, terutama dalam retur pengembalian saham untuk para investor. Hal ini akan membuat investor merespons secara positif, sehingga harga saham perusahaan meningkat, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007:43). Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan, semakin transparan perusahaan dalam menyampaikan laporan kinerjanya kepada pihak luar. Dengan demikian, perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena lebih dipercaya oleh kreditur. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar akan memengaruhi jumlah aktiva yang didanai melalui hutang menjadi lebih besar pula (Mulianti, 2010:22).

Ukuran perusahaan bisa dilihat dari besar kecilnya aset yang dimiliki. Untuk menggambarkan ukuran perusahaan, bisa menggunakan logaritma natural dari total aset. Penggunaan logaritma bertujuan untuk mengurangi fluktuasi nilai absolut dan mencegah terjadinya heteroskedastisitas. Selain itu, dengan mengubah total aset menjadi logaritma, data tersebut akan terdistribusi secara normal. Cahyonowati dalam Aditama (2023:23) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan bisa didasarkan pada jumlah aktiva (termasuk aktiva tetap, tidak

berwujud, dan lainnya), jumlah tenaga kerja, volume penjualan, dan kapitalisasi pasar. Maka dari itu, ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai: berikut:

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Total\ Aset)$$

Keputusan Investasi

Perusahaan membutuhkan investasi agar proses mencapai tujuan perusahaan bisa berjalan lancar. Keputusan investasi adalah keputusan yang dilakukan perusahaan untuk menghabiskan uang saat ini dengan harapan mendapatkan uang yang lebih besar di masa depan. Menurut Sutrisno dalam Darminto (2010:139), "Keputusan investasi adalah proses perencanaan dan pengambilan keputusan terhadap berbagai bentuk investasi, di mana jangka waktu kembalinya modal lebih dari satu tahun". Dalam Kusumaningrum (2013:13), Gitman menyatakan bahwa keputusan investasi sangat penting karena mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan nilai inti dari seluruh analisis keuangan. Myers dalam Kusumaningrum (2013:13) menyebutkan bahwa nilai perusahaan yang diukur melalui harga pasar saham sangat tergantung pada peluang investasi dan pengeluaran discretionary di masa depan. Oleh karena itu, meningkatkan investasi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam hubungan dengan keputusan investasi, Myers dalam Hasnawati (2005:118) mengenalkan konsep Investment Opportunities Set (IOS), yang merupakan gabungan dari aktiva yang dimiliki perusahaan (assets in place) dan pilihan investasi di masa depan yang memiliki nilai sekarang (net present value) positif. IOS merujuk pada tersedianya alternatif investasi perusahaan di masa depan. Menurut Gaver dalam Hasnawati (2005:118), IOS adalah nilai perusahaan yang tergantung pada pengeluaran yang ditentukan manajemen di masa depan, dimana saat ini adalah pilihan investasi yang diharapkan memberikan return yang besar. Karena sifat IOS yang tidak bisa diamati secara langsung, maka diperlukan suatu pengganti (proxy). Kallapur dan Trombley dalam Hasnawati (2005:118) mengklasifikasikan tiga jenis proxy IOS, yaitu:

1. Proxy berbasis harga (Price-based proxies)
Proxy berbasis harga menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan melalui harga saham. Ide dasarnya adalah bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan melalui harga pasar. Perusahaan yang berkembang biasanya memiliki nilai pasar lebih tinggi dibandingkan aktiva yang dimilikinya. Proxy berbasis harga biasanya berupa rasio yang mengukur aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan;
2. Proxy berbasis investasi (Investment-based proxies)
Proxy berbasis investasi percaya bahwa tingkat kegiatan investasi yang tinggi berkaitan positif dengan nilai IOS perusahaan;
3. Proxy berbasis varian (Variance measures)
Proksi berbasis variabel ini menunjukkan bahwa suatu opsi akan lebih bernilai jika menggunakan variasi ukuran untuk memperkirakan pertumbuhan nilai opsi, seperti variasi hasil yang mendasari kenaikan nilai aset. Rasio yang digunakan adalah:

$$MVE/BVE = \frac{(Jumlah\ Lembar\ Saham\ Beredar \times Close\ Price)}{Total\ Aset}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan tentang pendanaan perusahaan adalah keputusan mengenai cara dan komposisi dana yang akan digunakan perusahaan. Keputusan pendanaan mencakup komposisi dana seperti

ekuitas pemilik, kewajiban jangka panjang, dan kewajiban jangka pendek (Darminto, 2010:139). Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Darminto (2010:139), pendanaan yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, menurut Donalson dalam (Darminto, 2010:140), jika terjadi informasi asimetris, perusahaan cenderung menggunakan utang daripada menerbitkan saham baru. Hal ini disebabkan karena investor menganggap penerbitan saham baru sebagai tanda buruk, serta biaya modal yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan Myers (2008) dalam Fandini (2013:51), teori *pecking order* menyatakan bahwa:

1. Perusahaan lebih suka menggunakan dana dari hasil usaha mereka sendiri;
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan tingkat pembagian dividen yang telah ditentukan agar tidak terlalu besar;
3. Kebijakan pembagian dividen cenderung sulit diubah, dan karena adanya perubahan keuntungan serta peluang investasi yang tidak pasti, maka dana dari operasi bisa melebihi kebutuhan investasi. Jika dana dari operasi tidak cukup memenuhi kebutuhan investasi, perusahaan mungkin akan mengurangi saldo kas atau menjual aset keuangan yang dimiliki;
4. Jika dana dari luar diperlukan, perusahaan akan terlebih dahulu menerbitkan obligasi, kemudian sekuritas dengan opsi (seperti obligasi konversi), dan jika masih belum cukup, perusahaan akan menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut.

Menurut Ciaran Walsh (2003:118) dalam Fandini (2013:52), "Debt Equity Ratio atau rasio hutang terhadap ekuitas adalah salah satu ukuran penting dalam analisis keuangan perusahaan".

Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengetahui komposisi dana dalam laporan keuangan serta membandingkan dana yang berasal dari pemilik (ekuitas) dan dana yang didapat dari pinjaman (hutang).

Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Irham Fahmi (2011:68), debt to equity ratio digunakan untuk menganalisis laporan keuangan agar mengetahui tingkat jaminan yang ada untuk pihak kreditor. Rumus yang digunakan adalah::

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2008) dalam Darminto (2010:140), "Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang didapat perusahaan di akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan disimpan untuk digunakan membiayai investasi di masa depan". Sementara itu, menurut Brigham dan Houston (2014:32), "Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa besar laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada disimpan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan".

Menurut James C. Van Horne (2020:102), untuk menilai dampak rasio pembayaran dividen terhadap kekayaan pemegang saham, kita bisa melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba ditahan. Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang didapat akan disimpan atau dibagikan sebagian atau seluruhnya kepada pemegang saham sebagai dividen. Selama perusahaan masih memiliki proyek investasi yang menghasilkan return lebih besar dari yang diinginkan, laba akan digunakan untuk mendanai proyek tersebut. Jika setelah membiayai seluruh peluang investasi yang ada masih ada laba yang berlebih, laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Jika tidak ada laba berlebih, maka dividen tidak akan dibayarkan. Secara umum, proxy untuk

kebijakan dividen adalah dividen payout ratio yang digunakan untuk menentukan berapa besar laba yang dibagi dalam bentuk dividen tunai dan berapa besar laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Teori yang digunakan dalam menentukan kebijakan dividen di sebuah perusahaan antara lain:

1. *Dividend Irrelevant Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi harga saham maupun biaya modal perusahaan, jadi kebijakan dividen itu tidak penting (tidak relevan) (Brigham dan Houston, 2014:167). Teori ini diusulkan oleh Modigliani dan Miller. Mereka mengatakan bahwa nilai perusahaan bergantung hanya pada kemampuannya menghasilkan laba dan tingkat risiko bisnisnya. Artinya, nilai perusahaan ditentukan oleh pendapatan dari aktivitasnya, bukan dari cara pendapatan itu dibagi antara dividen dan laba yang disimpan. Namun, perlu diperhatikan bahwa Modigliani dan Miller membuat beberapa asumsi, yaitu tidak ada pajak yang dikenakan atas dividen, saham bisa dibeli dan dijual tanpa biaya transaksi, serta semua orang, baik investor maupun manajer, memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa depan.

2. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini diajukan oleh Myron Gordon dan John Lintner, yang menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen yang besar saat ini karena dividen yang diterima lebih aman dibandingkan keuntungan masa depan yang masih belum pasti dan bisa berubah-ubah (Brigham dan Houston, 2014:167). Mereka mengatakan bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, investor akan lebih tertarik membeli saham perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang membeli saham, maka harga saham perusahaan juga akan naik, yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan.;

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak, pendapatan yang dihitung adalah pendapatan setelah dikurangi pajak. Pajak yang dikenakan terhadap keuntungan (seperti dividen dan keuntungan modal) membuat para investor lebih menyukai keuntungan modal karena:

- a. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun yang sama saat dividen diterima, sedangkan pajak atas keuntungan modal tidak dikenakan sampai saham tersebut terjual. Karena adanya pengaruh nilai waktu, uang yang dibayarkan di masa depan memiliki biaya yang lebih rendah dibandingkan uang yang dibayarkan saat ini;
- b. Jika seseorang memiliki saham hingga meninggal, maka tidak ada pajak atas keuntungan modal. Ahli waris yang menerima saham tersebut dapat menggunakan nilai saham pada hari kematiannya sebagai dasar harga awal, sehingga mereka dapat terbebas sepenuhnya dari pajak atas keuntungan modal.;

4. *Signalling Hypothesis Theory*

Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller mengatakan bahwa jika sebuah perusahaan memberikan dividen lebih tinggi dari yang diperkirakan, hal itu memberi tahu investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2014:168). Jika dividen turun atau kenaikan dividen lebih kecil dari yang diperkirakan, itu menunjukkan bahwa manajemen mengharapkan laba di masa depan yang tidak baik. Manajer biasanya lebih mengenal tentang prospek laba dan dividen di masa depan dibandingkan pemegang saham, sehingga pengumuman tentang dividen membawa informasi atau sinyal mengenai performa keuangan perusahaan di masa depan;

5. *Clientele Effect Theory*

Perusahaan melayani berbagai jenis klien dengan kebutuhan dan preferensi yang berbeda. Pemegang saham yang ingin mendapatkan pendapatan saat ini akan merasa tidak nyaman jika perusahaan memilih menyimpan dan menginvestasikan keuntungan daripada membayar dividen. Di sisi lain, pemegang saham yang lebih suka berhemat daripada menghabiskan uang akan lebih senang jika dividen yang diberikan tidak terlalu besar, karena semakin kecil dividen yang dibayarkan, semakin kecil pula pajak yang harus dibayar oleh pemegang saham tersebut. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menjaga kebijakan dividen tetap stabil agar tidak mengganggu klien-klien yang ada. Perusahaan cenderung menarik sekelompok investor yang sesuai dengan kebijakan dividen yang disediakannya (Brigham dan Houston, 2014:168);

6. *Residual Dividend Model*

Brigham dan Houston (2014:168) menjelaskan bahwa perusahaan mengambil empat langkah ketika menentukan rasio pembayaran dividen. Langkah pertama adalah menentukan anggaran modal yang paling tepat. Kemudian, perusahaan menghitung jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran modal tersebut. Selanjutnya, perusahaan menggunakan laba yang ditahan sebanyak-banyaknya untuk memenuhi kebutuhan ekuitas. Terakhir, perusahaan hanya membayarkan dividen jika laba yang ada lebih besar dari kebutuhan untuk mendukung anggaran modal optimal.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996:450), yang dikutip oleh Wahyudi dan Pawestri (2006:9), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Untuk mencari rasio pembayaran dividen, dapat digunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Dividend per share dihitung dengan rumus:

$$DPS = \frac{\text{Jumlah Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Earning per share dihitung dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (2006) dalam Kusumaningrum (2013:18) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh bagaimana saham dikuasai oleh pihak manajer yang mendapat manfaat dari luar atau pihak manajer yang tidak mendapat manfaat. Kepemilikan saham dibagi menjadi dua jenis, yaitu kepemilikan oleh manajer dan kepemilikan oleh institusi. Kepemilikan saham memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka, pertanyaannya adalah, apakah kepemilikan saham lebih besar dikuasai oleh manajer atau lebih besar dikuasai oleh institusi.

Menurut Pujiati dan Widanar (2007) dalam Kusumaningrum (2013:17), "Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh komisaris, dewan direksi, dan manajemen yang tercantum dalam daftar pemegang saham." Kepemilikan manajerial menunjukkan tingkat

saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan di perusahaan. Jika manajemen memiliki saham, maka mereka akan melakukan pengawasan terhadap kebijakan yang diambil, termasuk kebijakan dalam penggunaan hutang.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang mayoritas dipegang oleh institusi atau lembaga, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, manajer aset, dan lembaga keuangan lainnya. Di beberapa kasus di Indonesia, peneliti berpendapat bahwa kepemilikan saham dapat menjadi alat pengawasan yang efektif. Jika saham dikuasai oleh pemegang saham institusional, kemungkinan perusahaan dijalankan lebih baik dibandingkan jika seluruh saham dikuasai oleh individu. Hal ini karena lembaga-lembaga institusional memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengevaluasi kondisi perusahaan. Pemilik perusahaan bisa melakukan pengawasan terhadap manajer dengan mengubah struktur modal, misalnya dengan meningkatkan utang. Dengan adanya persyaratan penutupan utang yang lebih besar, manajer akan terpaksa lebih disiplin (Brigham dan Houston, 2014:40). Kepemilikan institusional dapat diukur menggunakan indikator jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari total modal saham yang beredar (Sukirni, 2020:5). Rumus yang digunakan adalah:

$$KMI = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan ex post facto dengan metode kuantitatif. Metode ini berupa pengolahan data untuk menggambarkan kondisi perusahaan dan menganalisis berdasarkan data yang telah ada. Penelitian ex post facto adalah penelitian yang digunakan untuk mempelajari peristiwa yang sudah terjadi, kemudian melacak ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang mungkin menyebabkan peristiwa tersebut (Sugiyono, 2009:55). Dalam penelitian ini, variabel bebas terdiri dari ukuran perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional, sedangkan variabel terikatnya adalah nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 2020 hingga 2023. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan dan laporan perkembangan saham perusahaan manufaktur pada tahun 2020 sampai dengan tahun 2023. Data diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang dipublikasikan di www.idx.co.id serta sumber-sumber lainnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Variabel Terikat

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau terjadi karena adanya variabel bebas, seperti yang disebutkan oleh Sugiyono (2009:59). Dalam penelitian ini, variabel terikatnya adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai tersebut bisa memberikan kemakmuran yang maksimal bagi pemegang saham jika harga saham perusahaan naik, menurut Hasnawati (2005:118). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diwakili oleh *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus berkembang, seperti yang dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2014:151). PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Variabel Bebas

Variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen/terikat (Sugiyono, 2009:59). Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aset suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula asetnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan menggunakan nilai dari total aset (Aditama, 2023:46).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset})$$

2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers dalam Hasnawati, 2005:117). IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley dalam Hasnawati, 2005:117). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE)*. Rasio MVE/BVE mencerminkan bahwa pasar menilai *return* investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006:7). Rasio MVE/BVE dapat dicari dengan rumus:

$$MVE/BVE = \frac{(\text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{Close Price})}{\text{Total Aset}}$$

Close price pada penelitian ini merupakan harga saham penutupan pada akhir tahun berjalan.

$$MVE/BVE = \frac{(\text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{Close Price})}{\text{Total Aset}}$$

3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005:118). Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan diproksi menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER dapat dicari dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2014:32). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksi menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Brigham dan Gapenski

dalam Wahyudi dan Pawestri (2006:9), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dapat dicari dengan rumus:

$$DPS = \frac{\text{Jumlah Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Dividend per share dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Earning per share dihitung dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Kusumaningrum, 2011:32). Pada penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan proporsi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional.

$$KMI = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2009:90). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023 sebanyak 143 perusahaan.

Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009:91). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2023.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember dan tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan.
3. Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah pada laporan keuangannya.
4. Perusahaan memberikan informasi tentang adanya pemisahan kepemilikan saham antara kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusi.
5. Perusahaan harus membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2020 sampai dengan 2023.
6. Perusahaan yang memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini selama periode pengamatan yaitu tahun 2020–2023.

Penentuan Jumlah Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
----------	-------------------

Perusahaan Manufaktur yang terdaftar selama tahun 2020 sampai dengan 2023	143
Perusahaan Manufaktur di BEI yang menerbitkan laporan keuangan tahunan tidak lengkap menyajikan data yang dibutuhkan dalam penelitian yang berakhir per 31 Desember selama tahun 2020 hingga 2023.	-14
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang berakhir per tanggal 31 Desember 2020 sampai dengan 2023	-8
Perusahaan yang mengalami kerugian yang dicatat dalam laporan keuangan tahunan yang berakhir per tanggal 31 Desember 2020 sampai dengan 2023	-15
Perusahaan yang tidak memakai mata uang Rupiah Indonesia selama periode penelitian	-17
Perusahaan yang dalam laporan keuangannya tidak terdapat dividen 31 Desember 2020 sampai dengan 2023	-93
Jumlah yang dijadikan sampel	24

Sumber: Data Sekunder yang diolah (2025)

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan manufaktur yang akan diteliti. Penelitian dilakukan selama 4 tahun yaitu tahun 2020 hingga tahun 2023, sehingga total sampel yang dianalisis adalah 96. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data rasio yang berasal dari laporan keuangan dan laporan perkembangan saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020 sampai 2023, dengan memenuhi kriteria yang ditentukan. Laporan keuangan diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum data berdasarkan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai tertinggi (maximum), dan nilai terendah (minimum) (Ghozali, 2011:19). Dengan menggunakan analisis regresi, ada beberapa uji asumsi yang harus dipenuhi agar hasil regresi valid dan dapat digunakan. Uji tersebut disebut uji asumsi klasik. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolonieritas, dan uji autokorelasi.

Menurut Ghozali (2011:160), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal, bisa menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Dalam analisis grafik, normalitas residual dapat dilihat dari grafik histogram dan normal probability plot. Residual dikatakan berdistribusi normal apabila pola pada grafik histogram tidak menceng ke kiri atau ke kanan. Pada grafik normal probability plot, residual dikatakan normal jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Selain itu, normalitas residual juga dapat dilihat dari hasil uji statistik. Residual dianggap berdistribusi normal jika hasil uji statistik tidak signifikan pada taraf nyata 0,05 (nilai signifikansi lebih dari 0,05).

Menurut Ghozali (2011:105), uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara variabel bebas (independen) dalam model regresi.

Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antar variabel independen. Adanya multikolonieritas dapat dideteksi melalui nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Jika nilai tolerance $\leq 0,10$ atau nilai VIF ≥ 10 , maka dapat disimpulkan bahwa model regresi mengalami multikolonieritas.

Menurut Ghozali (2011:110), uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu di periode sebelumnya ($t-1$). Jika ada hubungan tersebut, maka dikatakan terdapat masalah autokorelasi. Beberapa uji yang bisa digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson, uji Lagrange Multiplier, uji statistik Q (Box-Pierce dan Ljung-Box), serta run test. Dalam penelitian ini, uji yang digunakan adalah run test. Apabila probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Menurut Ghozali (2011:139), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidakmerataan varians dari residual antar pengamatan. Jika varians residual tetap sama di setiap pengamatan, maka disebut homoskedastisitas. Jika variansnya berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki homoskedastisitas. Heteroskedastisitas bisa dideteksi dengan melihat grafik plot. Jika titik-titik menyebar acak di sekitar garis 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan tidak ada heteroskedastisitas. Selain itu, heteroskedastisitas juga bisa dilihat dari hasil uji statistik. Beberapa uji yang bisa digunakan adalah uji Park, uji Glejser, dan uji White. Pada uji Park dan uji Glejser, indikasi adanya heteroskedastisitas bisa dilihat dari variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen. Sementara itu, pada uji White, indikasi heteroskedastisitas bisa diamati dari nilai chi-square hitung yang lebih kecil dari nilai chi-square tabel.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Ketepatan model regresi dalam memperkirakan nilai aktual dapat dilihat dari goodness of fit. Secara statistik, goodness of fit model regresi bisa diukur dari nilai koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F, dan nilai statistik t (Ghozali, 2011:97)..

1. Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2011:97), "koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa baik kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen". Nilai koefisien determinasi berada antara 0 dan 1. Jika nilai R^2 rendah, artinya variabel independen tidak mampu menjelaskan variabel dependen secara baik. Sebaliknya, jika nilai R^2 mendekati 1, berarti variabel independen mampu menjelaskan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk memahami variabel dependen.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen berdampak secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, cara menentukan keputusan menggunakan pendekatan quick look. Jika nilai F lebih besar dari 4, maka hipotesis nol dapat ditolak pada tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2011:98). Hal ini berarti hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa "semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama dan signifikan terhadap variabel dependen" diterima

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan pengaruh suatu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut:

- a. *Quick look*: bila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka hipotesis nol ditolak. Dengan kata lain, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa “suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen” diterima;
- b. Membandingkan nilai statistik t dengan nilai t menurut tabel. Jika nilai t statistik lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa “suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen” diterima (Ghozali, 2011:98).

4. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis. Uji ini bertujuan mengukur seberapa kuat hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel yang dipengaruhi dengan variabel yang memengaruhinya. Model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 UK + \beta_2 KI + \beta_3 KP + \beta_4 KD + \beta_5 KMI + e$$

- α : Konstanta
 β : Koefisien regresi
 NP : Nilai Perusahaan (Y)
 UK : Ukuran Perusahaan (X_1)
 KI : Keputusan Investasi (X_2)
 KP : Keputusan Pendanaan (X_3)
 KD : Kebijakan Dividen (X_4)
 KMI : Kepemilikan Institusional (X_5)
 e : Koefisien error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran dari setiap variabel yang dimiliki oleh perusahaan. Analisis ini melihat nilai tengah (rata-rata), nilai tertinggi (maksimum), nilai terendah (minimum), dan standar deviasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa dari 96 sampel, variabel Ukuran Perusahaan (X_1) memiliki rata-rata sebesar 15,2761 dan standar deviasi 0,183213. Nilai terendah ditemukan pada laporan keuangan tahun 2020 perusahaan Lionmesh Prima Tbk sebesar 11,76, sedangkan nilai tertinggi pada laporan keuangan tahun 2023 perusahaan Astra International Tbk sebesar 19,32. Karena nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, dapat disimpulkan bahwa penyebaran data variabel Ukuran Perusahaan cukup baik. Variabel Keputusan Investasi (X_2) memiliki rata-rata sebesar 2,2817 dan standar deviasi 1,67632. Nilai terendah adalah 0,04 pada laporan keuangan tahun 2023 perusahaan Lionmesh Prima Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah 7,02 pada laporan keuangan tahun 2021 perusahaan Delta Djakarta Tbk. Karena standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, maka penyebaran data variabel Keputusan Investasi cukup baik. Variabel Keputusan Pendanaan (X_3) memiliki rata-rata sebesar 0,5667 dan standar deviasi 0,31002. Nilai terendah adalah 0,15 pada laporan keuangan tahun 2020, sedangkan nilai tertinggi adalah 1,49 pada laporan keuangan tahun 2021 perusahaan Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk. Dengan standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, penyebaran data variabel Keputusan Pendanaan cukup baik. Variabel Kebijakan Dividen (X_4)

memiliki rata-rata sebesar 0,4605 dan standar deviasi 0,1203093. Nilai terendah adalah 0,02 pada laporan keuangan tahun 2020 perusahaan Lionmesh Prima Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah 1,72 pada laporan keuangan tahun 2020 perusahaan Merck Tbk. Standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, sehingga penyebaran data variabel Kebijakan Dividen dianggap cukup baik. Variabel Kepemilikan Institusional (X_5) memiliki rata-rata sebesar 0,7130 dan standar deviasi 0,17146. Nilai terendah adalah 0,32 pada laporan keuangan tahun 2020 sampai 2023 perusahaan Lionmesh Prima Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah 0,98 pada laporan keuangan tahun 2020 sampai 2014 perusahaan Astra International Tbk. Dengan standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, penyebaran data variabel Kepemilikan Institusional dianggap cukup baik. Variabel Nilai Perusahaan (Y) memiliki rata-rata sebesar 3,4263 dan standar deviasi 2,35597. Nilai terendah adalah 0,05 pada laporan keuangan tahun 2023 perusahaan Lionmesh Prima Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah 10,48 pada laporan keuangan tahun 2020 perusahaan Nippon Indosari Corporindo Tbk. Dari nilai standar deviasi di atas lebih kecil dari nilai rata-rata, sehingga dapat disimpulkan bahwa penyebaran data variabel Nilai Perusahaan setiap datanya cukup baik.

Nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 1,178 dan besarnya nilai signifikan di atas 0,05, dimana nilai signifikannya sebesar 0,125 dan grafik normal-p plot of regression standarized residual menunjukkan titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, yang dapat diasumsikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normal. Sementara apabila titik-titik menyebar menjauhi garis diagonal, maka model regresi semakin menjauh dari asumsi normal. Hasil *output* uji heteroskedastisitas di atas didapatkan titik-titik menyebar di bawah angka 10 pada sumbu Y dan tidak mempunyai pola teratur, jadi kesimpulannya variabel Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) di atas tidak terjadi heteroskedastisitas atau bersifat homokedastisitas. Uji multikolinieritas ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang berarti antara masing-masing variabel independen dalam model regresi dan pengujiannya dengan melihat *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF) dengan batas dari *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. Jika *tolerance value* dibawah 0,10 dan nilai VIF diatas 10, maka terjadilah multikolinieritas. Variabel Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5), memiliki nilai toleransi (0,906; 0,848; 0,840; 0,919; 0,978) di atas 0,10. Tidak adanya variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi kurang dari 0,10, berarti tidak adanya kolerasi antar variabel bebas. Hasil perhitungan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) juga menunjukkan hal yang sama, di mana tidak satupun variabel independen (1,104; 1,179; 1,191; 1,088; 1,022) yang memiliki nilai lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen. Dari karakteristik di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi layak dipakai. Hasil uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan, jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau $-2 \leq DW \leq +2$ dan menunjukkan hasil nilai sebesar 0,672, nilai ini di antara -2 dan +2 atau $-2 \leq 0,672 \leq 2$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel.

Koefisien Determinasi (Pengujian R^2 dan Adjusted R^2)

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar sumbangan yang diberikan variabel independen, yaitu Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) terhadap variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan (Y). Hasil olah data untuk variabel tersebut adalah:

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,985 ^a	,970	,969	.41661

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel tersebut diketahui bahwa besarnya korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen adalah sebesar 0,985. Ini berarti 0,985 mempunyai hubungan Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) terhadap Nilai Perusahaan (Y) sangat kuat. Selanjutnya Nilai R Square sebesar 0,970 atau 97,0% menunjukkan pengaruh secara simultan variabel Nilai Perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) sedangkan sisanya sebesar 3,0% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Uji F (Pengujian Simultan)

Uji Statistik F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat dalam tabel ANOVA. Jika nilai $\text{sig} < \alpha = 0,05$ maka terdapat satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen.

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	511,684	5	102,337	589,612	,000 ^a
	Residual	15,621	90	,174		
	Total	527,305	95			

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel terlihat bahwa nilai F hitung sebesar 589,612 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu sebesar 0,05 dan $F_{\text{tabel}} (2,32) < F_{\text{hitung}} (589,612)$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda ini sangat baik untuk digunakan. Variabel independen yang terdiri dari Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan (Y).

Uji t (Pengujian Hipotesis)

Uji statistik nilai t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada penelitian ini dilakukan pengujian hubungan variabel independen yaitu, Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional

(X₅) terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y). Pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui ketika nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, begitu pula sebaliknya jika nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi, maka variabel independen tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen. Berikut hasil olah datanya:

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,534	,389		-1,373	,173
Ukuran Perusahaan	-,029	,025	-,023	-1,198	,234
Keputusan Investasi	1,462	,028	1,040	52,811	,000
Keputusan Pendanaan	1,808	,150	,238	12,019	,000
Kebijakan Dividen	-,400	,160	-,047	-2,492	,015
Kepemilikan Institusional	,326	,252	,024	1,294	,199

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis pertama, dapat dilihat bahwa Ukuran Perusahaan (X₁) berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh nilai signifikansi sebesar 0,234, di mana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu sebesar 0,05, dan $t_{\text{hitung}} (1,198) > t_{\text{tabel}} (1,987)$ sehingga H₁ tidak dapat didukung. Variabel Keputusan Investasi (X₂) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan Investasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, di mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu sebesar 0,05, dan $t_{\text{hitung}} (52,811) > t_{\text{tabel}} (1,987)$ sehingga H₂ dapat didukung. Variabel Keputusan Pendanaan (X₃) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan Pendanaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, di mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu sebesar 0,05, dan $t_{\text{hitung}} (12,019) > t_{\text{tabel}} (1,99)$ sehingga H₃ dapat didukung. Kebijakan Dividen (X₄) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan Dividen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,015, di mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu sebesar 0,05, dan $t_{\text{hitung}} (2,492) > t_{\text{tabel}} (1,99)$ sehingga H₄ dapat didukung. Kepemilikan Institusional (X₅) berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan Institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,199, di mana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu sebesar 0,05, dan $t_{\text{hitung}} (1,294) > t_{\text{tabel}} (1,99)$ sehingga H₅ tidak dapat didukung.

Regresi Berganda

Dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 4.7 diatas, dapat diketahui persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,534 - 0,029X_1 + 1,462X_2 + 1,808X_3 - 0,400X_4 + 0,326X_5 + e$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
 X_1 = Ukuran Perusahaan
 X_2 = Keputusan Investasi
 X_3 = Keputusan Pendanaan
 X_4 = Kebijakan Dividen
 X_5 = Kepemilikan Institusional
 e = Error

Dari persamaan di atas, dapat disimpulkan bahwa:

- Nilai konstan sebesar -0,534, jika tidak terdapat kenaikan Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) maka Nilai Perusahaan (Y) tetap menurun sebesar 0,534 satuan.
- Apabila variabel Ukuran Perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka Nilai Perusahaan diproyeksikan akan semakin menurun sebesar 0,029 satuan.
- Apabila variabel Keputusan Investasi mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka Nilai Perusahaan diproyeksikan akan mengalami peningkatan sebesar 1,462 satuan.
- Apabila variabel Keputusan Pendanaan mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka Nilai Perusahaan diproyeksikan akan mengalami peningkatan sebesar 1,808 satuan.
- Apabila variabel Kebijakan Dividen mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka Nilai Perusahaan diproyeksikan akan mengalami penurunan sebesar 0,400 satuan.
- Apabila variabel Kepemilikan Institusional mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka Nilai Perusahaan diproyeksikan akan mengalami peningkatan sebesar 0,326 satuan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Secara parsial, dengan melakukan uji t, didapatkan kesimpulan bahwa tiap-tiap variabel memiliki hasil seperti di bawah ini:

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan. Dari hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kesimpulan ini dapat diperoleh dari nilai signifikansi sebesar 0,234 lebih besar yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Dari hasil pengujian ini, menyimpulkan bahwa secara parsial, H_1 tidak dapat didukung. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Indriyani (2017) Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Dan sejalan dengan penelitian Denziana dan Monica (2016), Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, berarti besarnya nilai aset jika kurang optimal dalam mengelolanya akan dapat membebani perusahaan. Sehingga selama 4 tahun belakangan ini yaitu 2020–2023 perusahaan manufaktur dalam mengelola asetnya masih kurang optimal dalam menghasilkan laba.

Pengaruh Keputusan Investasi (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Investasi dalam aktiva tetap menyangkut harapan terhadap hasil penjualan di waktu yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan "*forecasting*" akan dapat mengakibatkan adanya "*over*" atau "*under-investment*" dalam aktiva tetap. Apabila investasi dalam aktiva tetap terlalu besar melebihi daripada yang diperlukan akan memberikan beban tetap yang besar bagi perusahaan. Sebaliknya kalau jumlah investasi dalam aktiva tetap terlalu kecil akan dapat mengakibatkan kekurangan peralatan, yang ini dapat mengakibatkan perusahaan bekerja dengan harga pokok yang tinggi sehingga mengurangi daya bersaingnya atau kemungkinan lain ialah kehilangan sebagian dari pasar bagi produknya.

Dari hasil pengujian hipotesis kedua, Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan Investasi memiliki pengaruh sebesar 0,000, di mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu sebesar 0,05, sehingga H_2 dapat didukung. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nisa (2020), dan Maryadi, Ahmad dan Abrar (2023) dengan hasil penelitian menunjukkan Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan karena investasi dalam bentuk aktiva tetap telah optimal digunakan untuk menghasilkan laba sehingga padangan investor terhadap informasi laporan keuangan 2020–2023 memberikan berita yang positif untuk meningkatkan Nilai Perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang darimana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Ada dua macam dana atau modal meliputi modal asing seperti hutang bank dan obligasi, serta modal sendiri seperti laba ditahan dan saham. Keputusan pendanaan dapat dibagi menjadi dua meliputi keputusan pendanaan jangka pendek dan keputusan pendanaan jangka panjang. Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek seperti hutang wesel dan hutang dagang. Sedangkan keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan.

Dari hasil pengujian hipotesis ketiga, Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan Pendanaan memiliki pengaruh sebesar 0,000, di mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu sebesar 0,05, sehingga H_3 dapat didukung. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nisa (2017) dan Maryadi, Ahmad dan Abrar (2023) dengan hasil penelitian menunjukkan Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan karena semulanya investor menganggap kebutuhan dana akan mengurangi laba sehingga memberikan informasi negatif. Setelah dilakukan penelitian ulang terhadap laporan keuangan 2020–2023 investor memberikan tanggapan positif terhadap informasi hutang, karena investor menganggap pengelolaan hutang di perusahaan manufaktur sudah baik dengan dapat membuktikan bahwa bertambahnya hutang akan menambah manfaat dalam bentuk laba perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen (X_4) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dengan demikian adanya dividen yang optimal merupakan suatu kebijakan dividen yang menciptakan

keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga perusahaan.

Dari hasil pengujian hipotesis keempat, Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan Dividen memiliki pengaruh sebesar 0,015, di mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu sebesar 0,05, sehingga H_4 dapat didukung. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nisa (2020), dengan hasil penelitian menunjukkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan karena Investor masih khawatir dividen yang dibagikan saat ini dan pertumbuhan prospek di masa yang akan datang masih belum dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (X_5) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya monitoring tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal

Dari hasil pengujian hipotesis kelima, Kepemilikan Institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh sebesar 0,199, di mana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu sebesar 0,05, sehingga H_5 tidak dapat didukung. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Lestari (2017), dengan hasil penelitian menunjukkan Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan karena investor menganggap pengawasan yang dilakukan institusional terhadap informasi laporan keuangan selama 2020–2023 belum optimal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Pengujian secara simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen, uji ini menggunakan nilai Ftest. Dari hasil regresi berganda diperoleh nilai F statistik sebesar 589,612 dengan probabilitas 0,05. Probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Hal ini berarti secara bersama-sama variabel Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y). Hasil pengujian regresi data panel menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,970. Koefisien determinasi sebesar 0,970 memiliki arti bahwa sebesar 97,0% Nilai Perusahaan dijelaskan oleh Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) sedangkan sisanya 3,0% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hasil dari olah data ini menunjukkan bahwa sumbangan variabel Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) dalam menjelaskan Nilai Perusahaan (Y)

dengan kategori sangat kuat, sedangkan faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh yang sangat lemah terhadap Nilai Perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan:

1. Ukuran Perusahaan (X_1) berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023.
2. Keputusan Investasi (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023.
3. Keputusan Pendanaan (X_3) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023.
4. Kebijakan Dividen (X_4) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023.
5. Kepemilikan Institusional (X_5) berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023.
6. Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) secara bersama-sama (simultan) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023.
7. Koefisien determinasi (R^2) pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,970 atau 97,0%, ini menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 97,0% dan sisanya ditentukan oleh faktor lain yang tidak diteliti.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor Penelitian ini menunjukkan Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_1), Keputusan Investasi (X_2), Keputusan Pendanaan (X_3), Kebijakan Dividen (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) terhadap Nilai Perusahaan (Y) namun secara parsial Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional memberikan pengaruh tidak signifikan terhadap kenaikan dan penurunan nilai saham;
2. Ukuran perusahaan mendapatkan tanggapan yang negatif oleh investor disarankan perusahaan agar lebih memberikan informasi terhadap eksploitasi aset perusahaan;
3. Kepemilikan Institusional tidak mendapatkan tanggapan yang signifikan dari investor, disarankan kepemilikan institusional memberikan pengawasan yang lebih terhadap laporan keuangan sebagai pusat informasi akuntansi dan keuangan;
4. Kebijakan Dividen memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap investor dan seharusnya kebijakan dividen memberikan berita positif kepada investor. Disarankan perusahaan lebih komunikatif terhadap investor dalam pembagian dividen yang diharapkannya;
5. Kebijakan Pendanaan mendapatkan nilai prediksi yang tertinggi, sehingga nilai prediksi tersebut dapat dipertahankan;
6. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel lainnya sebagai variabel independen, karena sangat dimungkinkan variabel dan rasio keuangan lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Aditama, Fahad. 2023. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Skripsi. Universitas Negeri Semarang.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, J.Fred. 2014. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta, Salemba Empat.
- Clarashinta, Dyah Ayu. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2013). Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Darminto. 2010. Pengaruh Faktor Eksternal Dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol. 8, No. 1, Hal. 138–150.
- Denziana, Angrita dan Monica, Winda. 2016. Analisis Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol. 7, No. 2, Hal. 241–254.
- Fahmi, Irham. 2011. Analisa Laporan Keuangan. Bandung, Alfabeta.
- Fandini, Fanny Rosa. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Suatu Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Universitas Pasundan.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Cetakan ke V. Semarang, Badan Penerbit UNDIP.
- Gudono. 2009. Teori Organisasi. Edisi 1. Yogyakarta, Pencil Press.
- Handoko, T. Hani. 2020. Manajemen Personalia dan Sumber Daya Manusia. Yogyakarta, BPFE.
- Hansen, Verawati dan Juniarti. 2014. Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi. Business Accounting Review. Vol.2, No.1, Hal. 121–130.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. Teori Akuntansi Edisi revisi 2011. Jakarta, Rajawali Pers.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia. Vol. 9, No. 2, Hal. 117–126.
- Hermuningsih, Sri dan Wardani, Dewi Kusuma. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. Jurnal Siasat Bisnis. Vol. 13, No.2. Hal. 173–183.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2020. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13. Jakarta, Salemba Empat.
- Indriyani, Eka. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia 2011-2023. Jurnal Ilmu Akuntansi. Vol. 10(2), Hal. 333-348.
- Jogiyanto, H.M. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Kusumaningrum, Dyah Ayu Ratnasari. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011–2020). Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Lestari. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT. Vol.2, S1, Hal. 293–306.

-
- Margaretha, Farah dan Ramadhan, Aditya R. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 2, Hal. 119–130.
- Mardiyati, Umi, Ahmad, Gatot Nazir dan Abrar, Muhammad. 2023. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada sektor Manufaktur Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010–2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 6, No. 1.
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2001–2007). Tesis. Universitas Diponegoro.
- Nisa, Reineka Chairun. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2014. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*. Vol. 6, No. 1, Hal. 92–102.
- Nuswandari, Cahyani. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Vol. 16, No. 2, Hal. 70–84.
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta, BPFE.
- Sartono, Agus. 2020. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta, BPFE.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R&D*. Bandung, Alfabeta.
- Sujoko, dan Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. Vol 9, No. 1, Hal. 41–48.
- Sukirni, Dwi. 2020. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>, AAJ 1 (2).
- Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal, Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik. 2002.
- Susilawati. 2023. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Institusional dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2013. Skripsi. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Wahyudi, Untung, dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- www.idx.co.id. 2023. Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur tahun 2020–2023.
- www.idx.co.id. 2023. Sejarah Bursa Efek Indonesia dan Milestone