

## **EFEK KONTRIBUSI STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEPUTUSAN PENDANAAN DALAM MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN**

Awaluddin Awaluddin<sup>1</sup> Herman Sjahrudin<sup>2</sup> Masnama Tadj<sup>2</sup> & Poppy Nahdia Syahrani Pascawati<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya, Indonesia

<sup>2</sup> Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya, Indonesia

<sup>3</sup> Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya, Indonesia

Email Correspondent : herman.sjahrudin@gmail.com

**Abstract:** *Ownership structure and funding decisions are determinants of company value, so this study was conducted with the intent to examine the contribution of ownership structures proxied by institutional ownership and funding decisions through debt to equity ratios as proxies in analyzing company values proxied through price to book values. The unit of analysis used is the financial statements of 18 issuers of the manufacturing sub-sector which were listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2015-2018 (nine of them did not meet the sampling criteria). The results of data analysis provide evidence if the contribution of ownership structure that is proxied by institutional ownership is not able to increase the price to book value, the evidence has in common in explaining the contribution of a positive debt to equity ratio in increasing price to book value.*

**Keywords :** *Ownership structure; debt to equity ratio; prices book value;*

**Abstrak:** *Struktur kepemilikan dan keputusan pendanaan merupakan determinan dari nilai perusahaan, sehingga studi ini dilakukan dengan maksud untuk menguji kontribusi struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional dan keputusan pendanaan melalui debt to equity ratio sebagai proksinya dalam menganalisis nilai perusahaan yang di proksikan melalui price book value. Unit analisis yang digunakan adalah laporan keuangan 18 emiten sub-sektor manufaktur yang listing pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 (sembilan emiten diantaranya tidak memenuhi kriteria sampling). Hasil analisis data memberikan bukti jika kontribusi struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak mampu meningkatkan price book value, bukti tersebut memiliki kesamaan dalam menjelaskan kontribusi debt to equity ratio yang positif dalam meningkatkan price book value.*

**Keywords :** *Ownership structure, debt to equity ratio, prices book value*

## PENDAHULUAN

Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian di era globalisasi saat ini telah menciptakan persaingan yang ketat antara perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Perusahaan yang telah go public bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005:8; dalam Syamsul Fauzi, 2018).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan di ikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham and Gapensi, 1996; dalam Dewi 2017). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan di presentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat. Menurut Prasetyo (2011:158) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan

merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan yang tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah.

Penjelasan pada teori signal menyebutkan jika informasi yang di publikasikan sebagai suatu pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Perusahaan memberikan dorongan untuk pengguna laporan keuangan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri merupakan ketidak seimbangan informasi antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham), bahwa pihak manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak pemegang saham (Ross, 1977; dalam Ustiani, 2015).

Secara empiris nilai perusahaan berdasarkan *financial report* perusahaan sub manufaktur sektor makanan dan minuman yang diperoleh pada *website* Bursa Efek Indonesia (BEI), menunjukkan adanya perubahan yang mengindikasikan terjadinya penurunan, seperti yang dapat ditunjukkan pada tabel 1.

**Tabel 1.** Nilai Perusahaan

Kode Emiten	Nilai Perusahaan		Perubahan
	2017	2018	
DLTA	3.48	3.75	0.27
ICBP	5.11	5.56	0.45
INDF	1.43	1.35	-0.08
MLBI	27.06	40.24	13.18
MYOR	6.71	7.45	0.74
ROTI	5.39	2.6	-2.79
SKBM	1.23	1.15	-0.08
SKLT	2.46	3.16	0.7
ULTJ	3.59	3.32	-0.27
∑	6.273333	7.62	-1.34667

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020)

Pemilihan perusahaan manufaktur disebabkan karena perusahaan manufaktur mencerminkan pertumbuhan dan atau perkembangan ekonomi dan bisnis nasional, disamping itu perusahaan

manufaktur merupakan sektor yang memiliki kompleksitas bisnis yang tinggi. Fokus studi laporan tahunan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Alasan penulis memilih

sektor industri barang konsumsi karena kegiatan ataupun aktivitas dalam sektor ini sangat aktif dan persaingannya sangat sengit, oleh karena itu sektor ini mampu menarik minat investor untuk melakukan investasi. Di era globalisasi ini permintaan masyarakat akan kebutuhan sehari-hari semakin meningkat, Contohnya semakin meningkatnya kebutuhan makanan dan minuman, serta keperluan rumah tangga.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Signal

Manajer keuangan mempergunakan seluruh sumberdaya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana, dan membagi dana dengantujuan mampu memberikan profit atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan (Widoatmojo, 2012:15; Irham Fahmi, 2016:2).

Sebagai suatu aktivitas bisnis pasar modal memberikan manfaat (Sartono, 2014 : 38) kepada penggunanya, yaitu, kepada emiten, pasar modal sebagai alternatif untuk menghimpun dana masyarakat bagi emiten memberikan banyak manfaat, dan kepada pemilik modal, pasar modal yang telah berkembang baik merupakan sarana investasi lain yang dapat dimanfaatkan investor.

Investasi melalui pasar modal dapat dilakukan dengan cara membeli instrumen pasar modal seperti saham, obligasi, ataupun sekuritas kredit. Investasi dipasar modal juga memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan investasi pasar sektor perbankan. Melalui pasar modal investor dapat memilih berbagai jenis efek yang diinginkan, dan kepada lembaga penunjang, berkembangnya pasar modal juga mendorong perkembangan lembaga penunjang menjadi lebih profesional dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing-masing. Keberhasilan pasar modal tidak terlepas dari peran lembaga penunjang. Manfaat lain dari berkembangnya pasar modal adalah munculnya lembaga penunjang baru sehingga semakin bervariasi, likuiditas efek semakin tinggi.

Kepada pemerintah, perkembangan pasar modal merupakan alternatif lain sebagai sumber pembiayaan pembangunan selain dari sektor perbankan dan tabungan pemerintah. Pembangunan semakin pesat memerlukan dana yang semakin besar pula, untuk itu perlu dimanfaatkan potensi dana masyarakat.

Teori signal (*signalling theory*) menjelaskan bahwa informasi yang di publikasikan sebagai suatu pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Perusahaan memberikan dorongan untuk pengguna laporan keuangan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri

Pernyataan yang dikemukakan pada latar belakang dan adanya permasalahan harga saham perusahaan serta perbedaan temuan peneliti terdahulu, maka permasalahan dari penelitian ini, apakah struktur kepemilikan dan keputusan pendanaan dapat memberikan kontribusi lebih dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia).

informasi (merupakan ketidak seimbangan informasi antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham), bahwa pihak manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak pemegang saham (investor dan kreditor) (Ross, 1977; dalam Ustiani, 2015).

### Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai perusahaan

Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik (Sudana, 2011:11). Struktur kepemilikan di proksikan dengan kepemilikan institusional (Masdupi, 2015 dalam Pasaribu, 2016), yaitu :

$$KPI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Struktur kepemilikan dalam penelitian ini di ukur oleh kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer (Bernandhi, 2013).

Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi akan Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, maka pengawasan yang dilaksanakan oleh pemilik akan semakin efektif dan efisien sebab manajemen akan semakin berhati-hati bekerja untuk pemilik modal. Hal ini merupakan sinyal negatif bagi pihak luar karena strategi aliansi investor institusional dengan pihak manajemen cenderung mengambil kebijakan perusahaan yang tidak optimal. (Rahma, 2014; Lorenza, dkk., 2020).

Pemilihan struktur kepemilikan pada studi ini disebabkan karena struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer dan institusi (Rini, 2015).

Asthi dkk., (2016) mengkonfirmasi temuannya jika struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut mendapat bantahan, Rahma (2014) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin tinggi nilai perusahaan, sebaliknya jika semakin rendah maka nilai perusahaan akan berbanding searah. Pernyataan tersebut disandarkan pada kewenangan dalam pengambilan keputusan keuangan

H1. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai perusahaan**

Keputusan pendanaan adalah keputusan mengatur komposisi aktivitas pendanaan yang sangat tergantung pada situasi di pasar keuangan (Subramanyam dan Wild, 2010:19). Keputusan pendanaan di proksikan dengan *debt to equity ratio* (Sudiarto, 2016), yaitu:

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

Beberapa peneliti terdahulu menjelaskan jika nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar investor apabila perusahaan akan dijual. Berkaitan dengan hal tersebut, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga investor tersebut mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dilikuidasi (Sartono, 2014:9). Nilai Perusahaan di proksikan melalui *price book value* (PBV) (Harmono, 2017:114), yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Pemilihan variable keputusan pendanaan karena Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien, dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan (Rahma, 2014)

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur oleh *debt to equity ratio*, yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen

perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Permasalahan dalam pendanaan yaitu bagaimana perusahaan dengan cepat memadukan komposisi dana permanen yang digunakannya dengan mencari paduan dana yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan sehingga memaksimalkan harga saham dengan membuat komposisi sumber pembiayaan yang optimal (Rodoni dan Ali, 2010 : 138; Nelwan, R., dkk., 2020; Anggraeni, I. R., dkk., 2020).

Pemanfaatan teori signal dalam penelitian ini di dukung oleh beberapa peneliti terdahulu. Hasil temuan peneliti terdahulu Artini dan Puspangsih (2011) keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan, Liza Yulianti (2014) jika keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi *DER* maka semakin meningkat kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga memberikan dampak yang nyata pada peningkatan nilai perusahaan

H2. *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

### **Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017:8). Jenisnya data yang digunakan adalah data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka atau bilangan absolut dapat dikumpulkan dan dibaca relatif mudah (Sunnyoto, 2013:21).

### **Data**

Sumber data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari publikasi Laporan Keuangan yang telah dipublikasikan pada halaman website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu melalui IDX (*Indonesian Stock Exchange*). Teknik yang dipergunakan dalam pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu teknik yang dilakukan dengan cara mentabulasi laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui <https://www.idx.co.id/> serta dari berbagai buku pendukung.

### **Metode Analisis**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan model persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e_{it}$$

Dimana:

- Y = Nilai perusahaan
- a = Konstanta
- b = Koefisien regresi
- X<sub>1</sub> = Struktur kepemilikan
- X<sub>2</sub> = Keputusan pendanaan

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Penggunaan regresi ganda untuk menguji secara statisti dua variabel bebas atau lebih mensyaratkan jika seluruh data yang digunakan terbebas dari gangguan data, sehingga untuk itu digunakan *Blue-test (best, linear, unbiased and estimated)*. Langkah pertama dilakukan dengan menguji normalitas data, yang dapat ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 2.** Kenormalan data

Uraian	Ukuran
Banyaknya data	36
Test statistic	0,131
p-value	0,126

Sumber : Data diolah (2020).

Unit data yang digunakan sebanyak 36 dan berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov* terhadap nilai residual, diketahui bahwa nilai test-statistik sebesar 0.131 dan *Asymptotic Significance* sebesar 0.126. Dengan demikian, hasil tersebut menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam

studi ini dikatakan berdistribusi normal karena kedua pengukur menunjukkan hasil yang nilainya > 0.05.

Tahapan kedua dilakukan pengujian multikolinearitas data yang dilakukan dengan melihat nilai TOL dan VIF pada hasil *collinearity statistics*, seperti yang ditunjukkan dibawah ini.

**Tabel 3.** Multikol data

Pengukur	Tolerance	VIF
KPI	.965	1.036
DER	.965	1.036

Sumber : Data diolah (2020)

Nilai *tolerance* variable Struktur Kepemilikan (KPI) dan Keputusan Pendanaan (DER) yakni sebesar  $0,965 < 1$  dan nilai *VIF* variable Struktur Kepemilikan (KPI) dan Keputusan Pendanaan (DER) sebesar  $1,036 < 10$ , sehingga dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi Multikolinearitas terhadap data yang di uji.

Tahapan ketiga dilakukan pengujian hetero dengan melihat nilai p-value, seperti yang ditunjukkan dibawah ini.

**Tabel 4.** Keragaman data

Pengukur	t-statistik	p-value
KPI	.919	.365
DER	1.241	.223

Sumber : Data diolah (2020)

Nilai p-value pada KPI =  $0.365 > 0.05$  dan DER  $0.223 > 0.05$ , sehingga berdasarkan uji Glejser maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan adalah homogeny (tidak terjadi heterokedastisitas).

Tahapan ke-empat dilakukan pengujian linearitas dengan melihat nilai p-value, seperti yang ditunjukkan dibawah ini.

**Tabel 5.** Linearitas data

Pengukur	KPI → PBV		DER → PBV	
	F	Sig.	F	Sig.
<i>F-test</i>	2.093	.061	5.300	.057
<i>Linearity</i>	1.652	.213	42.230	.053
<i>Deviation</i>	2.127	.060	4.069	.090

Sumber : Data diolah (2020)

Nilai penyimpangan (deviation) p-value pada KPI → PBV =  $0,060$  dan DER → PBV =  $0,090 > 0.05$  sehingga dari hasil tersebut memberikan bukti

jika data yang digunakan adalah data yang searah (linear)

Setelah dilakukan pengujian penyimpangan data dan hasilnya menunjukkan jika keseluruhan

data memenuhi (bersyarat), maka dilanjutkan pada analisis statistic deskriptif, sebagai berikut:

**Tabel 6.** Deskripsi data

Pengukur	Mean	Std. Deviation
PBV	5.8877	1.10171
KPI	3.5560	1.14021
DER	3.9652	.96900

Sumber : Data diolah (2020)

Pada nilai perusahaan (PBV) diketahui bahwa besarnya nilai mean sebesar 5,8877 dengan standar deviasi sebesar 1,10171 (mean > deviation). struktur kepemilikan (KPI) bahwa besarnya nilai mean sebesar 3,5560 dengan standar deviasi sebesar 1,14021 (mean > deviation) dan untuk keputusan pendanaan (DER) besarnya nilai mean sebesar 3,9652 dengan standar deviasi sebesar 0,96900 (mean > deviation). Berdasarkan fakta tersebut,

maka dapat dinyatakan jika data cenderung dapat berkontribusi antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Penetapan terdapat atau tidak efek kontribusi sekaligus sebagai dasar penerimaan hipotesis dilakukan dengan menggunakan perbandingan pada nilai t-hitung dan p-value pada pengujian regresi ganda, yang ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 7.** t-hitung regresi

Model	B (Unst)	B (Stand)	t-hit.	p
Konstan	2.414		2.662	.012
Std. Error	.907			
KPI		.284	1.959	.059
DER		.554	3.816	.001

Sumber : Data diolah (2020)

Hasil regresi ganda menunjukkan jika nilai koefisien regresi ganda struktur kepemilikan (KPI) dan keputusan pendanaan (DER) pada nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,284 (KPI) dan 0,554

(DER) dan nilai konstanta sebesar 2,414, sehingga dapat dituangkan kedalam persamaan regresi ganda sebagai berikut:

$$PBV = 2.414_{(a)} + 0.284_{(KPI)} + 0.554_{(DER)} + 0.907_{(e)}$$

Model ini menunjukkan bahwa koefisien regresi bertanda positif pada kontribusi KPI dan DER yang membuktikan jika terdapat efek kontribusi yang positif dari struktur kepemilikan (KPI) dan keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang berarti bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan dan keputusan pendanaan, maka semakin memberikan efek kontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Sehingga dapat dijelaskan variabel Struktur Kepemilikan memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,284 berarti bahwa apabila Struktur Kepemilikan naik sebesar 1%, maka Nilai Perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar

0,28% dan untuk keputusan pendanaan memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,554 berarti bahwa apabila Keputusan Pendanaan meningkat 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,55% pada saat variabel bebas lainnya tidak berubah (konstan) sementara nilai konstanta sebesar 2,414 memberi pengertian jika struktur kepemilikan konstan atau sama dengan nol (0), maka besarnya Nilai Perusahaan sebesar 2,414 satuan atau mengalami peningkatan sebesar 2,41%.

Secara keseluruhan dalam pemodelan hasil regresi ganda dapat dihitung efek kontribusinya melalui nilai koefisien determinasi sebagai berikut:

**Tabel 8.** Efek kontribusi

Independent	Pearson Correlation	Stand. Coeff.	R <sup>2</sup> =0,329 Kontribusi parsial
Struktur kep.(KPI)	0,181 X	0,284 =	0,051
Kep.Penda (DER)	0,501 X	0,554 =	0,278
Efek Kontribusi total		=	0,329

Sumber : Data diolah (2020)

Hasil pengujian efek kontribusi total sebesar 0,329 atau sebesar 32,90% menunjukkan kontribusi

struktur kepemilikan (KPI) dan keputusan pendanaan (DER) dalam meningkatkan nilai

perusahaan (PBV) manufaktur sub-sektor makanan dan minuman, sedangkan selisihnya sebesar 67,10% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dianalisis dalam model regresi pada sudi ini. Secara parsial efek kontribusi yang dominan dibuktikan pada kontribusi keputusan pendanaan (DER) yaitu sebesar 0,278 atau 27,80% dalam menjelaskan nilai perusahaan (PBV).

Pengujian pemodelan regresi digunakan untuk melihat apakah model yang digunakan merupakan model yang sesuai ataukah sebaliknya. Pengujian ini bersandar pada nilai *Fisher test* hit. dibandingkan dengan *Fisher test* tab, sebagai berikut;

**Tabel 9.** Fisher-test

Model	F-hitung	F-tabel	p
Regresi	8.089	3,284	0.001

Sumber : Data diolah (2020)

Hasil Fisher test menunjukkan jika nilai  $f_{hitung} = 8.089 > 3,284$  F-tabel, sehingga dapat dinyatakan jika model yang digunakan sesuai

dengan syarat data atau dengan kata lain memenuhi *goodness of fit model*.

**Tabel 10.** t-hitung hipotesis

Model	t-hit.	t-tabel	p
KPI	1.959	2,034	.059
DER	3.816	2.034	.001

Sumber : Data diolah (2020)

Kriteria pengujian t-test pada menunjukkan jika nilai  $t_{hit} >$  nilai  $t_{tab}$ , atau nilai  $\alpha < 0,05$  maka  $H_{a1}$  diterima dan  $H_{01}$  ditolak. Berdasarkan tabel 10 dapat dilihat bahwa besarnya  $t_{hit}$  sebesar 1.959 sedangkan besarnya  $t_{tab}$  pada tingkat kepercayaan 95% dan derajat bebas =33 maka diperoleh nilai  $t_{tab} = 2,034$ . Karena nilai  $t_{hit} <$  nilai  $t_{tab}$  dengan signifikansi t (0,059) lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ini berarti efek kontribusi struktur kepemilikan (KPI) berpengaruh positif tidak signifikan dalam menjelaskan nilai perusahaan (PBV) Pada pengujian lainnya, diperoleh besarnya  $t_{hit}$  sebesar 3.816, sedangkan besarnya  $t_{tab} = 2,034$ . Karena nilai  $t_{hit} >$  dari nilai  $t_{tab}$  dengan signifikansi (0,001)  $< \alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Interpretasi dari hasil tersebut dapat diurai sebagai berikut:

Efek kontribusi struktur kepemilikan (KPI) dalam menjeaskan nilai perusahaan (PBV) menunjukkan hasil bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun kontribusi tersebut tidak bermakna. Pernyataan tersebut merujuk pada teori signal bahwa pihak manajemen perbankan senantiasa memberikan informasi yang baik kepada *stakeholders* melalui pencapaian aktivitas keuangan sehingga dengan informasi tersebut berdampak pada permintaan saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan yang disebabkan karena investor memperoleh kepercayaan dari aktivitas keuangan yang dilakukan pihak manajemen perusahaan.

Kepemilikan institusional berperan penting untuk meminimumkan terjadinya konflik keagenan antara pemilik dengan manajer, keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. (Bernandhi, 2013)

Kontirbusi positif dan tidak signifikan berdasarkan temuan penelitian ini berbeda dengan temuan Asthri dkk., (2016) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rahma (2014) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Efek kontribusi keputusan pendanaan (DER) dalam menjeaskan nilai perusahaan (PBV) menunjukkan hasil bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka semakin tinggi nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Perusahaan memiliki kemampuan untuk memadukan komposisi dana permanen yang digunakannya dengan mencari sumber dana yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan sehingga berdampak pada *price book value*

Temuan studi ini relevan dengan bukti yang ditawarkan Artini dan Puspaningsih (2011) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Liza Yulianti (2014) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Struktur kepemilikan memberikan efek kontribusi yang positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, bahwa kepemilikan institusional merupakan aktivitas keuangan yang penting, namun dalam pelaksanaannya efek kontribusi tersebut belum mampu meningkatkan *price book value*.

Keputusan pendanaan terbukti memberikan efek kontribusi yang tinggi dan nyata dalam meningkatkan *price book value*, dapat dijelaskan jika perusahaan manufaktur sub-sektor Makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam membiayai operasional perusahaan mengoptimalkannya melalui *debt to equity ratio* sehingga dengan kondisi tersebut perusahaan dapat memperoleh kepercayaan dari investor melalui proses manajemenisasi yang baik pada *price book value*.

### Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam mengeksplorasi data yang dimiliki perusahaan, hal ini diakibatkan karena minimnya akses data laporan keuangan perusahaan yang dimiliki peneliti sehingga membatasi hasil temuan, untuk itu disarankan kepada peneliti lanjutan menambah determinan dari nilai perusahaan dengan menggunakan data yang lebih komprehensif.

Aspek keuangan terpenting yang harus dibenahi pihak manajemen adalah struktur kepemilikan agar dapat dimaksimalkan dalam meningkatkan *price book value* perusahaan. Kepada investor direkomendasikan bahwa walaupun hutang perusahaan tinggi, namun jika dikelola dengan baik maka dapat memberikan kontribusi yang nyata dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

## REFERENSI

- Agus Sartono. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi empat . Cetakan ke tujuh Yogyakarta: BPFE.
- Ahmad, Rodoni dan Herni, Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Anggraeni, I. R., Sjahrudin, H., dan Astuti, N. P. 2020. *Efek Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman*. Jurnal Sains Manajemen dan Bisnis Indonesia, 10(1), 1-9.
- Artini, L. G. S., dan Puspaningsih, N. L. A. 2011. Struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1).
- Asthri, Dian Dwi Parama Asthri., Topowijono, dan Sulasmiyati, Sri. 2016. Analisis Teknikal dengan Indikator Moving Average Convergence Divergence untuk Menentukan Sinyal Membeli dan Menjual dalam Perdagangan Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis* 33(2)
- Bernandhi, Riza. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Danang, Sunyoto. 2013. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama Anggota Ikapi.
- Dewi, L. C., dan Nugrahanti, Y. W. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bei Tahun 2011-2013). *Kinerja*. 18(1).
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. Jakarta: Pt Bumi Angkasa Raya.
- Lorenza, D., Kadir, M. A., dan Sjahrudin, H. 2020. *Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Ekonomi Manajemen, 6(1), 13-20.
- Nelwan, R., Sjahrudin, H., dan Sohilauw, M. I. 2020. *Efek Profitabilitas Dan Solvabilitas Pada Harga Saham Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Sains Manajemen dan Bisnis Indonesia, 10(1), 10-17.
- Pasaribu, M. Y., dan Sulasmiyati, S. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014. *Jurnal administrasi bisnis*, 35(1), 154-164.
- Prasetyo, A. H. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM.
- Rahma, A. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)* Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rini, A. S. 2015. *Pengaruh Modal Intelektual Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah.
- Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga
- Sudiarto, R. E. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Surakarta : Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Syamsul Fauzi, Muhammad. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Agriculture Tahun 2012-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(1).
- Ustiani, N. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Managerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah*, 1.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2012. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal. Edisi Revisi*. Jakarta: PT. Jurnalindo Aksara Grafika.
- Yuliyanti, L. 2014. *Pengaruh Keputusan Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011)*. Skripsi. Surakarta : Universitas Muhammadiyah Surakarta.