

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN DAN NILAI PERUSAHAAN

I Gede Surya Pratama⁽¹⁾

Ida Ayu Agung Idawati⁽²⁾

Ade Ruly Sumartini⁽³⁾

⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾ Fakultas Ekonomi, Universitas Warmadewa, Bali, Indonesia
e-mail: igedesuryapratama@gmail.com

ABSTRACT

The aim of the company is to maximize the value of the company through the implementation of financial decisions consisting of investment decisions, funding and dividend policies. Companies tend to use debt in order to increase the value of their company. If a manager is able to increase the value of the company, the manager has shown good performance for the company. To increase corporate value, a good funding and investment decision is needed. The purpose of this study was to determine the effect of institutional ownership and company growth on funding decisions and the value of manufacturing companies. The population of this study was 152 and was selected by purposive sampling so that 129 samples were obtained. Data Analysis Techniques use Path Analysis. Hypothesis test results show that the level of debt held by the company is influenced by institutional ownership and growth of the company. While the high and low values of the company are influenced by institutional ownership, the level of corporate debt and company growth.

Keywords: *Company Ownership Structure, Company Value, Funding Decision, Company Growth*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut saling terkait satu dengan yang lainnya atau terjadi interdependensi. Sumail *et al.* (2013) menyimpulkan bahwa

perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan hutang dibandingkan modal. Pemilihan penggunaan hutang dibandingkan modal dapat dijelaskan secara teoritis melalui *trade-off theory*. *Trade-off theory* secara ringkas menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka.

Nilai perusahaan ini merupakan suatu hal yang penting bagi seorang manajer maupun bagi seorang investor. Jika seorang manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja baik bagi perusahaan. Selain itu, secara tidak langsung manajer ini telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan (Setiani, 2013). Kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan dan berarti pula mempengaruhi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan pendanaan.

Tujuan keputusan pendanaan adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan (Hidayat, 2010). Keputusan pendanaan perusahaan terdiri dari dua sumber. Pertama adalah modal sendiri, seperti penerbitan saham dan laba ditahan, yang ke kedua adalah modal asing, berupa hutang yaitu hutang jangka pendek dan jangka panjang. Perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik, ataupun institusional. Rawi dan Muchlish (2010) dalam *Agency theory* menyatakan perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan, pihak manajemen sebagai agen, mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dan hal ini yang sering menimbulkan konflik dengan pemegang saham sebagai prinsipal. Kehadiran institutional investor dapat menggantikan peranan hutang dalam rangka mengurangi masalah keagenan (Suyatmini dkk., 2013). Para pemilik saham atau investor memberikan kepercayaan kepada pihak manajerial dalam mengelola perusahaan termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan dapat meningkatkan kekayaan pemilik modal. Efektifnya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan (Sofyaningsih, 2012).

Adnantara (2013) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa secara langsung tidak ada struktur kepemilikan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun melalui CSR, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Apriada (2013) menyatakan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian

yang dilakukan oleh Arieska (2012) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur kepemilikan saham perusahaan (yang diukur melalui kepemilikan saham yang dimiliki oleh manjerial perusahaan) maka nilai perusahaan akan meningkat, dan juga hasil penelitian yang didapat oleh Permanasari (2010) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Terdapat hasil penelitian yang beragam mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan pertumbuhan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Hal ini memotivasi peneliti untuk meneliti kembali pengaruh kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan manufaktur.

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Pendanaan.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.

1. Kepemilikan Institusional

Tiswiyanti dkk (2012) menyatakan kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi yang diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi (Apriada, 2013)

2. Pertumbuhan Perusahaan

Growth merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya (Kusumajaya, 2012).

3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan menyangkut keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Dalam *Pecking Order Theory* perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu dari pada dana eksternal. Hal ini disebabkan pendanaan internal tidak menimbulkan biaya modal. Keputusan

pendanaan juga merupakan cermin dari struktur modal, sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat dipakai sebagai acuan dalam menentukan keputusan pendanaan dalam suatu perusahaan (Irmawati, 2012).

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor tentang seberapa baik kondisi suatu perusahaan dan kondisi ini dapat tercermin melalui harga pasar saham perusahaan (Setiani, 2013). 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 dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Susanti, 2010).

Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Pendanaan

Perdana (2014) menyatakan variabel kepemilikan investor institusional (INS) merupakan persentase dari saham perusahaan yang dipegang oleh investor institusional, yang diukur dengan jumlah saham yang dipegang oleh investor institusional dibagi dengan total jumlah saham perusahaan yang beredar pada 31 Desember. Jumlah saham yang dipegang oleh investor institusional diidentifikasi dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial (MNG) merupakan persentase dari saham perusahaan yang dipegang oleh manajer, karyawan, direktur dan/atau komisaris pada

perusahaan yang sama (insiders). Jumlah saham yang dipegang oleh mereka diidentifikasi dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

H₁: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Keputusan Pendanaan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan

Pertumbuhan perusahaan adalah perkembangan ataupun perubahan kinerja perusahaan yang tentunya diharapkan mampu menuju arah positif bagi pemegang saham maupun pihak eksternal perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu indikator kinerja perusahaan yang mampu memberikan profitabilitas bagi perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan dapat menunjukkan sinyal positif bagi pemegang saham.

H₂: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Keputusan Pendanaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga (Sofyaningsih, 2012). Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi yang diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar (Tiswiyanti, 2012).

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar

tidak terjadi biaya keagenan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi (Yuniarti, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Sumarsono dan Hartediansyah (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniarti (2015) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Laba yang semakin besar akan berdampak pula terhadap nilai pasar saham perusahaan, sehingga hal tersebut akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi

nilai perusahaan maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi (Sartini dan Purbawangsa, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) menghasilkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut adalah menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sartini (2014) menyatakan Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan modal asing, maka akan terjadi kecenderungan semakin tinggi harga saham perusahaan.

H₅: Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman tentang pengaruh kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan serta membantu perusahaan dalam membuat kebijakan yang berkaitan dengan penelitian ini, dalam rangka menumbuhkan kepercayaan masyarakat bisnis khususnya bagi investor, *regulator*, praktisi atau pemerintah.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dan merupakan penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas. Populasi dalam penelitian

ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2016, yaitu sebanyak 152 perusahaan. Sektor manufaktur merupakan sektor dengan jumlah perusahaan terbesar. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non probability sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Bagian dari teknik *non probability sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu peneliti memiliki tujuan yang spesifik dalam memilih sampel secara tidak acak (Indriantoro dan Supomo, 2009: 131). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah:

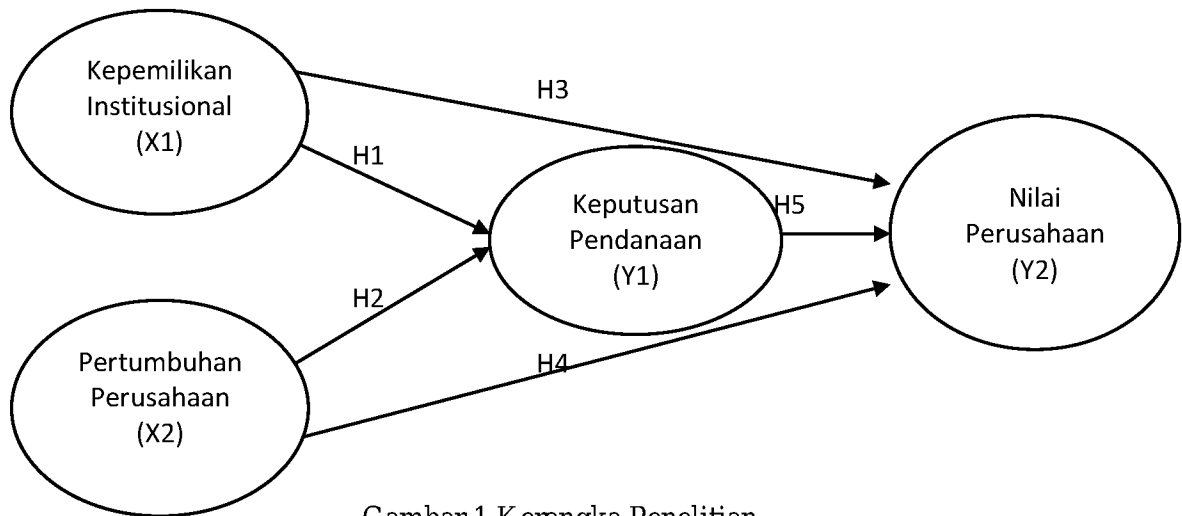
Tabel 1
Proses Seleksi Sampel Penelitian

Kriteria	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	152
2.	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak menggunakan periode januari-desember	(5)
3.	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak disajikan dalam rupiah	(6)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar berturut-turut selama 2014-2016	(12)
Jumlah Sampel		129
Jumlah Pengamatan		387

Sumber: Data Diolah, 2018

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 129 perusahaan yang telah memenuhi kriteria dalam pemilihan anggota sampel.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan. Metode observasi non partisipan yaitu peneliti dapat melakukan observasi sebagai pengumpul data tanpa ikut terlibat dari fenomena yang diamati (Indriantoro & Supomo, 2009: 159). Data diperoleh mengakses Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idx.co.id, www.sahamok.com dan www.duniainvestasi.com



Gambar 1 Kerangka Penelitian

Teknik Analisis Data

Ferdinand (2014) mengungkapkan terdapat tujuh langkah untuk menyiapkan analisis jalur. Langkah I: pengembangan model teoretis, langkah II: pengembangan diagram alur (path diagram), langkah III: konversi diagram alur kedalam persamaan, langkah keempat: memilih matriks input dan estimasi model, langkah V: uji asumsi model, langkah VI: estimasi model dan langkah terakhir yaitu langkah VII: interpretasi dan modifikasi model.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	365	,21	,96	,5796	,16375
GROWTH	365	-1,11	,56	,0700	,13133
DER	365	,00	2,79	,4908	,26622
PER	365	,01	2,79	,5872	,41395
Valid N (listwise)	365				

Sumber: Data Diolah 2018

Dari hasil analisis diperoleh nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov pada model regresi bernilai 0,469 dan 0,456 seperti yang ditunjukkan tabel 3. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas pada model penelitian telah terpenuhi.

Tabel 3. Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

Persamaan	Sig.	Keterangan
1	0,469	Normal
2	0,456	Normal

Sumber: Data Diolah, 2018

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil analisis disajikan pada tabel 4 sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas

Persamaan	Variabel	Sig.	Keterangan
1	KI	0,758	NonHeteroskedastisitas
	GROWTH	0,866	NonHeteroskedastisitas
2	KI	0,761	NonHeteroskedastisitas
	GROWTH	0,864	NonHeteroskedastisitas
	DER	0,938	NonHeteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah, 2018

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel yang diuji pada model penelitian tidak mengandung heteroskedastisitas karena nilai probabilitas $> 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa asumsi nonautokorelasi terpenuhi. Jadi, tidak terdapat korelasi kesalahan pengganggu pada periode kini dengan periode sebelumnya, selama periode pengamatan dari tahun 2014 sampai dengan 2016. Hasil pengujian ditampilkan pada tabel 5 sebagai berikut.

Tabel 5. Hasil Pengujian Asumsi Autokorelasi

Persamaan	Sig.	Keterangan
1	0,271	NonAutokorelasi
2	0,319	NonAutokorelasi

Sumber: Data Diolah, 2018

Nilai VIF variabel interaksi di atas 10 dapat diinterpretasikan sebagai situasi yang normal. Hasil analisis multikolinieritas sebagai berikut.

Tabel 6. Hasil Pengujian Asumsi Multikolinieritas

Persamaan	Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
1	KI	0,982	1,018	NonMultikolinieritas
	GROWTH	0,982	1,018	NonMultikolinieritas
2	KI	0,952	1,050	NonMultikolinieritas
	GROWTH	0,982	1,019	NonMultikolinieritas
	DER	0,969	1,032	NonMultikolinieritas

Sumber: Data Diolah, 2018

2. Analisis Model Pengukuran dengan Determinasi

Analisis model pengukuran dengan determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya sumbangan pengaruh variabel KI, GROWTH, DER dan PER. Untuk itu digunakan *Square Multiple Correlation* pada tabel 5.7 berikut:

Tabel 7. *Squared Multiple Correlations*

	Estimate
DER	,651
PER	,438

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil tabel di atas, *Square Multiple Correlation* untuk *Debt Equity Ratio* sebesar 0,651 dan untuk *Price Equity Ratio* sebesar 0,438. Menurut Ferdinan (2006:114) nilai *Square Multiple Correlation* identik dengan R^2 pada SPSS. Besarnya koefisien Determinasi (D) adalah nilai *Square Multiple Correlation* x 100%. Determinasi untuk variabel kepuasan kerja = $0,651 \times 100\% = 65,1\%$. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* dipengaruhi oleh *Growth* dan Kepemilikan Institusional. Sedangkan sisanya sebesar 34,9% ($100\% - 65,1\%$) perubahan *Debt Equity Ratio* dipengaruhi oleh faktor diluar oleh *Growth* dan Kepemilikan Institusional dalam model penelitian ini. Determinasi untuk variabel *Price Equity Ratio* = $0,438 = 0,438 \times 100\% = 43,8\%$. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *Price Equity Ratio* dipengaruhi oleh *Debt Equity Ratio*, *Growth* dan Kepemilikan Institusional sebesar 43,8%. Sedangkan sisanya sebesar 56,2%

(100-43,8%) *Price Equity Ratio* dipengaruhi oleh faktor diluar *Debt Equity Ratio*, *Growth* dan Kepemilikan Institusional dalam model penelitian ini.

3. Pengujian Hipotesis

Analisis dalam penelitian ini menguji pengaruh antara variabel independen dan dependen yaitu KI, GROWTH, DER dan PER. Hasil pengujian secara lengkap disajikan pada lampiran 3 dan secara ringkas disajikan pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Pengujian Hipotesis

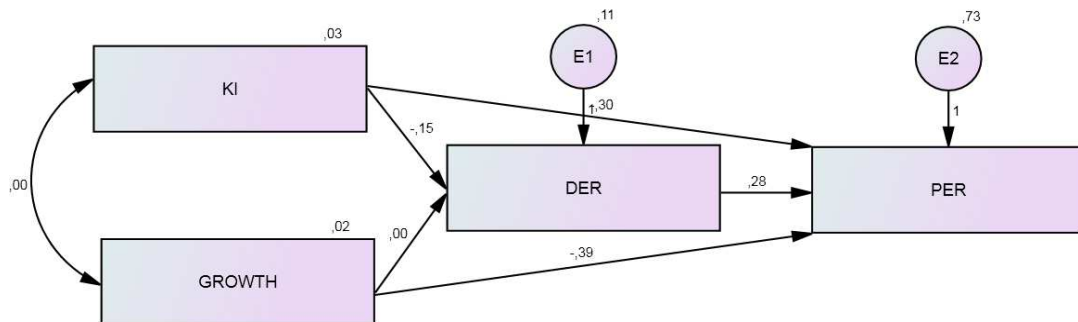
	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DER <--- KI	-,152	,102	-2,496	,035	
DER <--- GROWTH	,002	,123	3,015	,008	
PER <--- KI	-,295	,264	-2,117	,034	
PER <--- DER	,275	,132	2,085	,037	
PER <--- GROWTH	-,392	,320	-3,227	,002	

Sumber: Data Diolah, 2018

DER = *Debt to Equity Ratio*

PER = *Price Earning Ratio*

Hasil analisis jalur mengenai model penelitian ditampilkan dalam gambar 2 sebagai berikut.



Gambar 2 Model Penelitian

Model Persamaan regresi berdasarkan gambar 2 sebagai berikut.

$$DER = -0,152KI + 0,002GROWTH$$

$$PER = -0,295KI + 0,275DER - 0,392GROWTH$$

1) Pengujian Hipotesis 1 (H_1)

Koefisien regresi pengaruh kepemilikan institusional terhadap Keputusan Pendanaan bertanda negatif ($\beta = -0,152$) mengindikasikan pengaruh yang berbanding terbalik. Semakin tinggi Kepemilikan Institusional maka mengimplikasikan semakin rendah Keputusan Pendanaan. Sebaliknya, semakin rendah Kepemilikan Institusional menyebabkan semakin tinggi Keputusan Pendanaan. Dari pengujian pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai probabilitas sebesar sebesar 0,035. Nilai probabilitas lebih rendah dibandingkan nilai α sebesar lima persen ($0,035 < 0,05$), maka Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Keputusan Pendanaan. Hasil uji ini mendukung hipotesis 1.

2) Pengujian Hipotesis 2 (H_2)

Koefisien regresi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan bertanda positif ($\beta = 0,002$), diperoleh nilai probabilitas ($0,008 < 0,05$), maka Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Pendanaan. Hasil uji ini mendukung hipotesis 2.

3) Pengujian Hipotesis 3 (H_3)

Koefisien regresi pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan bertanda negatif ($\beta = -0,295$). Nilai probabilitas lebih rendah

dibandingkan nilai α sebesar lima persen ($0,034 < 0,05$), maka Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi Kepemilikan Institusional maka mengimplikasikan semakin rendah nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah Kepemilikan Institusional menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil uji ini mendukung hipotesis 3.

4) Pengujian Hipotesis 4 (H_4)

Nilai probabilitas lebih besar dibandingkan nilai α sebesar lima persen ($0,002 < 0,05$), maka Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien variabel sebesar $-0,392$ dan tanda koefisien bernilai negatif yang mengindikasikan bahwa pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan berbanding terbalik. Hasil uji ini mendukung hipotesis 4.

5) Pengujian Hipotesis 5 (H_5)

Koefisien variabel sebesar $0,275$ dan tanda koefisien bernilai positif yang mengindikasikan bahwa pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan searah. Pengujian pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan diperoleh nilai probabilitas lebih rendah dibandingkan nilai α sebesar lima persen ($0,037 < 0,05$). Hasil uji ini mendukung hipotesis 5.

SIMPULAN

Kesimpulan yang dapat diambil dari pengaruh kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan manufaktur adalah bahwa tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan tinggi

rendahnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, tingkat hutang perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian ini memiliki implikasi untuk menambah pemahaman tentang pengaruh kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan serta membantu perusahaan dalam membuat kebijakan.

Penelitian ini terbatas hanya menggunakan 1 industri saja yaitu industri manufaktur dan juga interval tahun penelitian cukup sempit yaitu hanya 3 tahun dari 2014 sampai 2016.

Berdasarkan hasil temuan dan kesimpulan, disarankan beberapa hal penting sebagai berikut:

- 1) Penelitian yang akan datang disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan industri lainnya yaitu keuangan dan juga perusahaan jasa. Perluasan industri dimaksudkan agar penarikan kesimpulan dapat digeneralisasi dalam konteks Bursa Efek Indonesia.
- 2) Interval waktu penelitian disarankan untuk lebih diperpanjang guna mendapatkan hasil yang maksimal

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, Komang Fridagustina. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan*. Magister Akuntansi Universitas Udayana, Bali, Indonesia.
- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1 (2), Tahun 2009, Hal.9. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Apriada, Kadek. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan*. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Arieska, Metha dan Gunawan Barbara. 2012. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 13, No. 1, Mei 2012 : 13-23.
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Structural Equation Modeling*. Semarang : BP Universitas Diponegoro
- Hidayat, Riskin. 2010. *Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Indriantoro, Nur, Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Irmawati, Rita. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset dan Likuiditas terhadap Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Jenis Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*. Jurnal.
- Kusumajaya, Oka. 2012. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan*. Thesis. Program Studi Manajemen Pascasarjana Universitas Udayana.
- Permanasari, Wein I. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Diponegoro.
- Rawi, dan Munawar Muchlish. 2010. *Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, Leverage dan Corporate Social Responsibility*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010.
- Ridwan dan Kuncoro, E.A. 2008. *Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur*. Alfabeta, Bandung.
- Sartini, Luh Putu Novita, Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 8 (2).
- Setiani, Rury. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Negeri Padang Padang*, Hal.2
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2012. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3: Hal. 68-87.
- Sumail, La Ode; Moeljadi; Atim Djazuli; & Solimun. 2013. Relationship between Insider Ownership and Sales Growth with Dividend Policy and Leverage (Study on Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Business and Management Invention* 4(5): 40-49.

- Sumarsono, Hadi, Elzis Hartediansyah. 2012. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekulilibrium*, 10 (1), September 2012.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Suyatmini, Triyono, dan M. Wahyuddin. 2013. Model Interaksi Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang dan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ilmu Sosial*, 23 (1), Juni 2013: 15-31.
- Tiswiyanti, Wiwik, Dewi Fitriyani dan Wiralestari, 2012. Analisis Pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit, dan Kepemilikan Institusional terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora*, 14 (1), Hal.61-66 Januari – Juni 2012.
- Wiagustini, Ni Luh Putu, Ni Putu Pertamawati. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 9 (2), Agustus 2015.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Anas Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010.
- Yuniarti, Rina. 2015. *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di BEI*. Ekombis Review.