

**PENGARUH *DIVIDEND* DAN *LEVERAGE* TERHADAP
INVESTMENT EFFICIENCY DAN NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI
MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS



Oleh:
Sofiani Jotopurnomo
8122416003

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2018**

**PENGARUH *DIVIDEND* DAN *LEVERAGE* TERHADAP
INVESTMENT EFFICIENCY DAN NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI
MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

Diajukan kepada
Universitas Katolik Widya Mandala
Untuk memenuhi persyaratan
Gelar Magister Manajemen



Oleh:
Sofiani Jotopurnomo
8122416003

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN

Tesis berjudul "Pengaruh *Dividend* dan *Leverage* Terhadap *Investment Efficiency* dan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia" yang ditulis dan diajukan oleh Sofiani Jotopurnomo (8122416003) telah disetujui untuk diuji



(Dr. Dra. Ec. Mudjilah Rahayu, MM.)

Pembimbing Tesis

PENGESAHAN TIM PENGUJI

Tesis berjudul "Pengaruh *Dividend* dan *Leverage* Terhadap *Investment Efficiency* dan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia" yang ditulis dan diajukan oleh Sofiani Jotopumomo (8122416003) telah diuji dan dinilai oleh Tim Penguji Magister Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala

Pada tanggal 21 bulan 2 tahun 2018

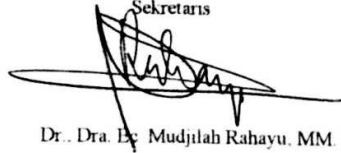
Tim Penguji

Ketua



Dr. Lodovicus Lasdi, MM, Ak, CA

Sekretaris



Dr. Dra. E. Mudjilah Rahayu, MM

Anggota



Dr. Hendra Wijaya, S. Akt., MM., CPMA

Mengetahui,

Direktur Program Pasca Sarjana



Ami Soewandi

iii

**PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH**

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Sofiani Jotopurnomo

NRP : 8122416003

Judul : Pengaruh *Dividend* dan *Leverage* Terhadap Investasi dan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis ini adalah tulisan saya sendiri, dan tidak ada gagasan atau karya ilmiah siapapun yang saya ambil secara tidak jujur. Bahwa semua gagasan dan karya ilmiah yang saya kutip telah saya lakukan sejalan dengan etika dan kaidah penulisan ilmiah.

Saya menyetujui bahwa karya tulis ini dapat dipublikasi di internet atau media lain (*digital library*) Perpustakaan Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya untuk kepentingan akademik sesuai dengan Hak Cipta.

Demikian pernyataan keaslian tesis ini dan persetujuan publikasi karya ilmiah ini saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 14 Februari 2018

METERAI
TEMPEL
AF034AEF839054600
6000
ENAM RIBU RUPIAH
Sofiani Jotopurnomo

8122416003

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat, rahmat, dan karunia yang telah dilimpahkannya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini, yang menjadi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar magister manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Penulis juga mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada beberapa pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan kepada penulis sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis ini dengan baik, terutama kepada:

1. Prof. Dr. J.S. Ami Soewandi selaku Direktur Sekolah Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
2. Dr., Dra. Ec. Mudjilah Rahayu, MM selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikiran dalam memberikan arahan bagi penulis.
3. Dr. Christina Esti Susanti, S.E., M.M. CPM (AP) selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Sekolah Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
4. Seluruh dosen Sekolah Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah memberikan ilmu dan pengajarannya selama penulis menempuh pendidikan di Sekolah Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
5. Orang tua dan seluruh keluarga tercinta yang telah memberikan doa dan dukungan kepada penulis dalam menempuh pendidikan.
6. Teman – teman yang selama ini telah membantu penulis dalam banyak hal.
7. Pihak lainnya yang tidak dapat disebutkan oleh penulis satu per satu.

Seperti kata pepatah kuno “*Tak ada gading yang tak retak*”, maka penulis menyadari bahwa tesis yang disusun oleh penulis ini masih jauh dari kesempurnaan. Karena itu, penulis akan merasa sangat senang menerima segala saran maupun kritik yang dapat menginspirasi penulis dalam menyempurnakan tesis ini.

Surabaya, 14 Februari 2018

Penulis

Sofiani Jotopurnomo

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL DALAM	ii
PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING.....	iii
PERSETUJUAN TIM PENGUJI	iv
PERNYATAAN KEASLIAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK	xiv
<i>ABSTRACT</i>	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3 Batasan Masalah	5
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	6
BAB II LANDASAN TEORI	7
2.1 Teori Kebijakan Hutang	7
2.1.1 Agency Theory	7
2.1.2 Signaling Theory	8
2.1.3 Pecking Order Theory	8
2.1.4 Static Trade off Theory	9
2.2 Pengertian Hutang	9
2.2.1 Hutang Jangka Pendek	10
2.2.2 Hutang Jangka Panjang	11
2.2.3 Kebijakan Hutang	12
2.3 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang	13
2.3.1 Kepemilikan Manajerial	13
2.3.2 Kepemilikan Institusional	14

2.3.3 Struktur Aset	15
2.4. Dividen	15
2.4.1. Bentuk Dividen	15
2.4.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Bagi Perusahaan	16
2.4.3. Indikator Kebijakan Dividen	17
2.4.4. Teori Kebijakan Dividen	17
2.5 Investasi	19
2.6 Penelitian Terdahulu	19
2.7 Pengembangan Hipotesis	22
2.7.1. Hubungan Dividen (X1) dengan <i>Underinvestment</i> (Y1) dan <i>Overinvestment</i> (Y2)	22
2.7.2. Hubungan <i>Financial Leverage</i> (X2) dengan <i>Underinvestment</i> (Y1) dan <i>Overinvestment</i> (Y2)	23
2.7.3. Kepemilikan Institusional (X3) Memoderasi Hubungan Antara Dividen (X1) dengan <i>Underinvestment</i> (Y1) dan <i>Overinvestment</i> (Y2)	24
2.7.4. Kepemilikan Institusional (X3) Memoderasi Hubungan Antara <i>Financial Leverage</i> (X2) dengan <i>Underinvestment</i> (Y1) dan <i>Overinvestment</i> (Y2)	25
2.7.5. Hubungan <i>Underinvestment</i> (Y1) dan <i>Overinvestment</i> (Y2) dengan Nilai Perusahaan (Y3)	25
2.8. Model Analisis	26
Bab III METODE PENELITIAN	27
3.1 Desain Penelitian	27
3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	27
3.2.1 Variabel Penelitian	27
3.2.2 Definisi Operasional	27
3.3 Populasi dan Penentuan Sampel	29
3.4. Jenis dan Sumber Data	30
3.5 Metode Pengumpulan Data	30
3.6 Metode Analisis Data	31
3.6.1 Uji Normalitas Data	31
3.6.2 Uji Multikolinearitas Data	31

3.6.3 Uji Autokorelasi Data	32
3.6.4 Uji Heteroskedastisitas Data	33
3.6.5 Uji Hipotesis	34
3.6.6 Koefisien Determinasi (R^2)	34
BAB IV HASIL DAN ANALISIS DATA PENELITIAN	36
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	36
4.2 Statistik Deskriptif	36
4.3 Pengujian Asumsi Klasik	38
4.3.1 Pengujian Normalitas	38
4.3.2 Pengujian Heterokedastisitas	38
4.3.3 Pengujian Multikolinearitas	39
4.3.4 Pengujian Autokorelasi	40
4.4 Pengujian Hipotesis	40
4.4.1 Pengujian Hipotesis Pengaruh Dividen Terhadap <i>Underinvestment</i>	40
4.4.2 Pengujian Hipotesis Pengaruh Dividen Terhadap <i>Overinvestment</i>	41
4.4.3 Pengujian Hipotesis Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Underinvestment</i>	42
4.4.4 Pengujian Hipotesis Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Overinvestment</i>	43
4.4.5 Pengujian Hipotesis Moderasi Kepemilikan Institusional Pada Pengaruh Dividen Terhadap <i>Underinvestment</i>	44
4.4.6 Pengujian Hipotesis Moderasi Kepemilikan Institusional Pada Pengaruh Dividen Terhadap <i>Overinvestment</i>	44
4.4.7 Pengujian Hipotesis Moderasi Kepemilikan Institusional Pada Pengaruh Dividen dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Underinvestment</i>	45
4.4.8 Pengujian Hipotesis Moderasi Kepemilikan Institusional Pada Pengaruh Dividen dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Overinvestment</i>	46
4.4.9 Pengujian Hipotesis Pengaruh <i>Underinvestment</i> Terhadap Nilai Perusahaan	47
4.4.10 Pengujian Hipotesis Pengaruh <i>Overinvestment</i> Terhadap Nilai Perusahaan	48
4.4.11 Analisis Jalur	49

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian	52
4.5.1 Pengaruh Dividen terhadap <i>Underinvestment</i>	52
4.5.2 Pengaruh Dividen terhadap <i>Overinvestment</i>	53
4.5.3 Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Underinvestment</i>	54
4.5.4 Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Overinvestment</i>	54
4.5.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional Memoderasi Hubungan Antara Dividen Terhadap <i>Underinvestment</i>	55
4.5.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Memoderasi Hubungan Antara Dividen Terhadap <i>Overinvestment</i>	55
4.5.7 Pengaruh Kepemilikan Institusional Memoderasi Hubungan Antara <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Underinvestment</i>	56
4.5.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional Memoderasi Hubungan Antara <i>Financial Leverage</i> Terhadap <i>Overinvestment</i>	56
4.5.9 Pengaruh Hubungan <i>Underinvestment</i> dengan Nilai Perusahaan	57
4.5.10 Pengaruh Hubungan <i>Overinvestment</i> dengan Nilai Perusahaan	57
BAB V KESIMPULAN	59
5.1 Kesimpulan Penelitian	59
5.2 Implikasi Penelitian	60
5.3 Keterbatasan Penelitian	60
5.4 Saran Penelitian Berikutnya	61
DAFTAR PUSTAKA	62
LAMPIRAN	65

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	19
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Keputusan Uji <i>Durbin Watson</i>	32
Tabel 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif <i>Underinvestment</i>	37
Tabel 4.2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif <i>Overinvestment</i>	37
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	38
Tabel 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas	39
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	39
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	40
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Hipotesis 1	41
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Hipotesis 2	42
Tabel 4.9 Hasil Pengujian Hipotesis 3	43
Tabel 4.10 Hasil Pengujian Hipotesis 4	44
Tabel 4.11 Hasil Pengujian Hipotesis 5	45
Tabel 4.12 Hasil Pengujian Hipotesis 6	46
Tabel 4.13 Hasil Pengujian Hipotesis 7	47
Tabel 4.14 Hasil Pengujian Hipotesis 8	48
Tabel 4.15 Hasil Pengujian Hipotesis 9	48
Tabel 4.16 Hasil Pengujian Hipotesis 10	49
Tabel 4.17 Ringkasan Hasil Penelitian	51

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Sampel	65
Lampiran 2. Pengujian Asumsi Klasik Underinvestment	66
Lampiran 3. Pengujian Asumsi Klasik Overinvestment	68
Lampiran 4. Hasil Pengujian Hipotesis 1 dan Hipotesis 3 Menggunakan SPSS	70
Lampiran 5. Hasil Pengujian Hipotesis 2 dan Hipotesis 4 Menggunakan SPSS	71
Lampiran 6. Hasil Pengujian Hipotesis 5 dan Hipotesis 7 Menggunakan SPSS	72
Lampiran 7. Hasil Pengujian Hipotesis 6 dan Hipotesis 8 Menggunakan SPSS	73
Lampiran 8. Hasil Pengujian Hipotesis 9 Menggunakan SPSS	74
Lampiran 9. Hasil Pengujian Hipotesis 10 Menggunakan SPSS	75

Pengaruh *Dividend* dan *Leverage* Terhadap *Investment Efficiency* dan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia

ABSTRAK

Perusahaan selalu menginginkan nilai perusahaan yang terus meningkat untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut maka diperlukan fungsi pengawasan yang baik. Masalah transparansi merupakan masalah klasik yang selalu dihadapi oleh berbagai perusahaan, dimana seringkali manajemen dan pemilik perusahaan memiliki ekspektasi dan kebijakan yang tidak sejalan. Pemegang saham selalu menginginkan kesejahteraan yang terus meningkat dalam jangka panjang, sedangkan manager cenderung untuk memenuhi keinginan pribadi akan kinerja yang lebih baik dalam jangka pendek. Fenomena ini dikenal dengan istilah konflik keagenan. Penelitian ini menjadi menarik karena berusaha untuk menggabungkan kedua mekanisme pengawasan aktif dan pengawasan pasif yang diarahkan untuk mengendalikan investasi yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Fokus penelitian ini adalah pada moderasi kepemilikan institusional terhadap hubungan pengaruh kebijakan dividen dan hutang terhadap investasi, secara khusus pada kondisi *underinvestment* dan *overinvestment*.

Penelitian ini mengambil sampel 132 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana diambil periode pengamatan mulai tahun 2013 hingga 2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah dengan analisis jalur dan *moderated regression analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dividen dan *leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *underinvestment*. Akan tetapi, dalam kondisi *overinvestment*, dividen tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi level efisiensi investasi, tetapi *leverage* mampu mempengaruhi level efisiensi investasi. Hasil penelitian lebih jauh juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional memoderasi pengaruh dividen terhadap *underinvestment* sehingga pengaruh dividen terhadap *underinvestment* semakin kuat, akan tetapi moderasi ini tidak signifikan. Selain itu, kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *underinvestment* sehingga pengaruh *leverage* terhadap *underinvestment* semakin kuat, akan tetapi moderasi ini juga tidak signifikan. Demikian juga pada kondisi *overinvestment* dimana kepemilikan institusional memoderasi pengaruh dividen terhadap *overinvestment* sehingga pengaruh dividen terhadap *overinvestment* semakin kuat, akan tetapi moderasi ini tidak signifikan.

Kata kunci : *underinvestment*, *overinvestment*, *dividend*, *leverage*

**The Influence of Dividend and Leverage to Investment Efficiency and Value
with Institutional Ownership as Moderating Variable on Manufacture
Companies Listed on Indonesia Stock Exchange**

ABSTRACT

The company always wants an ever-increasing corporate value to maximize shareholder wealth. In order to achieve these objectives, a good supervisory function is required. The issue of transparency is a classic problem faced by various companies, where management and owners often have irrelevant expectations and policies. Shareholders always want an ever-increasing welfare in the long run, while managers tend to fulfill personal desires for better performance in the short term. This phenomenon is known as agency conflict. This research is interesting because it seeks to combine both active and passive surveillance mechanisms directed to control investment that ultimately affects corporate value. The focus of this research is on moderate institutional ownership of the influence of dividend and debt-to-investment policy, particularly on underinvestment and overinvestment conditions.

This study took a sample of 132 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange which taken the observation period from 2013 to 2016. Data analysis techniques used are path analysis and moderated regression analysis. The results of this study indicate that dividend and leverage have negative and significant effect on underinvestment condition. However, underinvestment, dividend is not significant enough to affect investment efficiency level, but leverage is able to influence investment efficiency level. Further research also proves that institutional ownership moderates the effect of dividends on underinvestment so that the dividend effect on underinvestment is stronger, but this moderation is not significant. In addition, institutional ownership moderates the effect of leverage on underinvestment so that leverage influence on underinvestment is stronger, but moderation is also insignificant. Similarly in overinvestment conditions where institutional ownership moderates the effect of dividends on overinvestment so that the dividend effect on overinvestment is stronger, but this moderation is not significant.

Kata kunci : *underinvestment, overinvestment, dividend, leverage*