

KINERJA PASAR DITINJAU DARI ASPEK KEPEMILIKAN MANAJERIAL KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Riri Mayliza¹, Fitri Yeni²

¹Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “KBP”

²Fakultas Ekonomi, Universitas Putra Indonesia “YPTK”

ririmayliza6@gmail.com

ABSTRACT

The aims of this study were to examine the effect of managerial ownership, investment decisions, and dividend policy on market performance. The research was conducted at Indonesian Stock Exchange (IDX) for the period of 2013-2015. The sample selection is done by using purposive sampling method, which is 145 companies. Data were analysed using panel data regression method with fixed effect model estimation. The results of this study indicate that managerial ownership has no significant effect on market performance, meanwhile investment decisions have a significant effect on market performance. In addition, the study also found that dividend policy has a significant effect on market performance.

Keywords: *Managerial Ownership, Investment Decision, Dividend Policy, Market Performance*

Detail Artikel:

Diterima : 09 Juli 2017

Disetujui : 08 Agustus 2017

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan diukur dengan laba atau tingkat keuntungan perusahaan, laba juga dapat membantu memprediksi keadaan usaha dimasa mendatang dan memperkirakan distribusi dividen untuk periode selanjutnya (Subadi dan Wirajaya, 2016). Laba yang maksimal, dapat membuat perusahaan mempertahankan kelangsungan perusahaan sehingga terus berkembang. Semakin tinggi keuntungan atau laba perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari keputusan-keputusan yang diambil oleh manajer dalam menjalankan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan dikategorikan menjadi dua yaitu kinerja keuangan dan kinerja pasar. Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai kondisi dan keadaan dari suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan sehingga dapat diketahui baik buruknya kondisi keuangan dan prestasi keuangan sebuah perusahaan dalam waktu tertentu (Ernani Hadiyati, 2011). Sedangkan kinerja pasar (*market performance*) merupakan salah satu indikator yang

digunakan oleh pihak internal maupun pihak eksternal dari perusahaan untuk bisa mengukur seberapa besar, maju dan berkembangnya suatu perusahaan. Ada beberapa cara yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar dari suatu perusahaan, salah satu yang bisa memberikan informasi yang paling baik adalah rasio *Tobin's Q* (Safitri, 2015).

Rasio adalah konsep yang berharga karena menunjukkan perkiraan saat ini dari pasar keuangan mengenai nilai pengembalian setiap dolar investasi. Jika rasio *Q* di atas satu, menunjukkan bahwa investasi pada aset menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio *Q*-nya dibawah satu, investasi aset tidak atraktif (Alghifari, Triharjono, & Juhaeni, 2013).

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik. Karena dalam *Tobin's Q* memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset yang dimiliki perusahaan.

Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham, namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi, semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Permanasari, 2010). *Market performance* dipengaruhi oleh beberapa faktor internal dari perusahaan tersebut dimana faktor-faktor ini sering digunakan oleh calon investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan kinerja perusahaan. Faktor pertama yang mempengaruhi *market performance* adalah kepemilikan manajerial.

Pada saat menjalankan perusahaan, manajer seharusnya memperhatikan kepentingan pemilik. Tetapi kenyataannya manajer memiliki kepentingan sendiri, yaitu mementingkan kemakmurannya sendiri, sehingga manajer seringkali bertindak tidak sejalan dengan kepentingan pemilik. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham menimbulkan terjadinya masalah yang disebut masalah keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan yaitu konflik kepentingan yang potensial antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau kreditur (pemberi hutang). Salah satu cara untuk meminimalisir terjadinya konflik keagenan adalah melalui kepemilikan saham. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.

Selain kepemilikan manajerial, keputusan investasi juga merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Mangantar & Ali (2015) mengungkapkan bahwa "*firm value is solely determined by the investment decisions*". Keputusan investasi yang tidak dilakukan secara hati-hati akan mengakibatkan biaya tetap berupa biaya modal yang tinggi yang akan berdampak pada kinerja perusahaan. Keputusan struktur modal

secara langsung mempengaruhi besarnya risiko pemegang saham dan tingkat pengembalian atau tingkat ekspektasi.

Tujuan keputusan investasi yaitu mendapatkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Dengan keuntungan yang tinggi dan disertai risiko yang dapat dikelola, diharapkan akan menaikkan kinerja perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham ((Mangantar & Ali, 2015). Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (hardiyanti, 2012).

Apabila perusahaan dapat menentukan kebijakan deviden dengan tepat yaitu dapat menentukan seberapa besar keuntungan yang diperoleh untuk dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham, maka hal tersebut akan berdampak kepada meningkatnya kinerja perusahaan yang dilihat dari harga saham (Harmono, 2016).

Hasil penelitian Mangantar & Ali (2015) yang menentukan pengaruh struktur kepemilikan, investasi, likuiditas saham dan risiko saham terhadap kinerja operasi, tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dan nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja operasi dan saham berisiko berpengaruh negatif terhadap kinerja operasi dan kinerja operasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap tata kelola perusahaan dan tata kelola perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun investasi, persediaan saham dan saham berisiko memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *corporate governance*. Likuiditas saham memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, namun struktur kepemilikan dan investasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai tukar.

Temuan khusus dari penelitian bahwa ada proses gradual dalam mempengaruhi nilai perusahaan sehingga tata kelola perusahaan memiliki peran sebagai variabel intervening, yaitu variabel yang memoderatori pengaruh struktur kepemilikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan menurut Sartini & Purbawangsa (2014) yang meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan hanya menguji 4 variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan Sartini & Purbawangsa (2014) menitikberatkan penelitiannya pada perusahaan manufaktur yang menguji pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Beda penelitian sekarang dengan penelitian diatas adalah variabel dependen. Penelitian sebelumnya menggunakan *Price Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan rasio *Tobin's Q* untuk mengukur *market performance*.

Kepemilikan saham diharapkan dapat menyatukan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan sehingga meminimalkan terjadinya konflik keagenan. Pendekatan keagenan menganggap kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrument atau alat untuk mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan saham manajerial akan menuntut

manajer untuk selalu berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena hasil dari pengambilan keputusan tersebut akan memberikan dampak secara langsung terhadap saham yang dimiliki oleh manajer (Candradewi & Sedana, 2016). Sedangkan menurut Gunawan & Sukartha (2013) kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Widyati (2013) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap variabel kinerja keuangan. Penelitian Gardner *et al.* (2012) juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:
H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap market performance.

Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Hoston, 2011). Prasetyo (2011) menyatakan bahwa manajer yang berhasil adalah yang menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka asset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Wira Santana (2016) menyatakan bahwa secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Price Earning Ratio* (PER) yang semakin tinggi menunjukkan harga saham semakin meningkat dan dari peningkatan harga saham tersebut berpotensi mendatangkan keuntungan atas selisih harga saham yang terjadi. Sehingga peningkatan PER tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:
H2 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap market performance.

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Rahmadhana dan Yendrawati (2012) menyatakan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian Uwuigbe *et al.* (2012) menemukan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara kinerja perusahaan dan pembayaran dividen dari perusahaan. Sehingga kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan deviden mempengaruhi investor

dalam menilai perusahaan, dimana pembagian dividen merupakan hal krusial dalam pengambilan investasi bagi investor. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap market performance.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015 yang berjumlah 145 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan diperoleh melalui website perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Setelah dilakukan pengamatan dan pemeriksaan, terdapat sebanyak 115 perusahaan yang tidak membagikan dividen dan hanya 30 perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan yaitu tahun 2013 – 2015 secara berturut-turut. Teknik analisa yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Operasional dan Pengukuran Variabel

Tabel 1
Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Defenisi	Pengukuran	Sumber
1	<i>Market Performace</i>	Kemampuan pasar dalam mengendalikan perubahan yang terjadi	<i>Managerial Ownership Structure</i> = $\frac{\text{The Number Of Share Ov}}{\text{Number Of Share}} \times 100$	Khadafii (2015)
2	Kepemilikan Manajerial	Perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya	PER= $\frac{\text{Market Price Per Shshare}}{\text{Earning Pershare}}$	Muhammad and etc. (2014)
3	Keputusan Investasi	Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik	<i>Managerial Ownership Structure</i> = $\frac{\text{The Number Of Share Ov}}{\text{Number Of Share}} \times 100$	Muhammad and etc. (2014)
4	Kebijakan Deviden	Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham	DPR (%) $\frac{\text{DividenPerShare}}{\text{EarningPerShare}}$	Sang <i>et al.</i> (2015)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial (KP), keputusan investasi (PER) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap *market performance* (tobin's Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Berdasarkan pemilihan model yang telah dilakukan, model yang sebaiknya digunakan adalah model *Fixed Effect*. Kemudian sebelum pemilihan model, data dinyatakan telah lolos dari uji asumsi klasik, sehingga hasil estimasi konsisten dan tidak bias. Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil *Fixed Effect* Model

Variabel	Coefficient	Probability
C	0.472	0.000
KP	0.173	0.555
PER	0.214	0.005
DPR	-0.187	0.001

Tabel diatas merupakan hasil estimasi model *Fixed Effect*, dimana KP merupakan kepemilikan manajerial; PER merupakan *price earning ratio*; DPR merupakan *dividend payout ratio*. Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut :

$$Q = 0.472 + 0.173KP + 0.214PER - 0.187DPR$$

Nilai konstanta α sebesar 0,472 artinya jika variabel KP, PER dan DPR dianggap konstan (tetap atau tidak ada perubahan), maka Q sama sebesar 0.472. Nilai koefisien β_1 sebesar 0.173 artinya jika KP meningkat sebesar satu 1% maka Q naik sebesar 0.173 % dengan asumsi variabel PER dan DPR tetap konstan. Nilai koefisien β_2 sebesar 0.214 memiliki arti bahwa jika nilai PER meningkat 1% maka Q naik sebesar 0.214 % dengan asumsi variabel KP dan DPR tetap konstan. Nilai koefisien β_3 sebesar -0.187 memiliki arti bahwa jika nilai DPR meningkat 1% maka Q turun sebesar -0.187 % dengan asumsi variabel KP dan PER tetap konstan.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *t-test*. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
C	0.472	0.104	4.520	0.000
K	0.173	0.291	0.594	0.555
PER	0.214	0.073	2.931	0.005
R	-0.187	0.055	-3.422	0.001

Berdasarkan tabel diatas pengaruh variabel kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan kebijakan deviden dapat diuji sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (KP) nilai *probability* sebesar $0.555 > 0.05$ maka disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *market performance*.

Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) dengan nilai *probability* sebesar $0.005 < 0.05$ maka disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market performance*.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan deviden (DPR) dengan nilai *probability* sebesar $0.001 < 0.05$ maka disimpulkan bahwa variabel kebijakan deviden secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market performance*.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4
Tabel Uji Koefisien Determinasi

<i>R-Squared</i>	0.893
<i>Adjusted R Squared</i>	0.833

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian bernilai 0.893. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan kebijakan deviden mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi nilai *market performance* sebesar 89.3% sedangkan sisanya 10.7% lagi dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

PEMBAHASAN

Kepemilikan saham manajerial akan menuntut manajer untuk selalu berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena hasil dari pengambilan keputusan tersebut akan memberikan dampak secara langsung terhadap saham yang dimiliki oleh manajer. Karena semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada saham perusahaan maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Serta keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Selain itu, kebijakan deviden juga merupakan faktor penting yang mempengaruhi *market performance*. Apabila perusahaan dapat memberikan deviden yang tinggi maka dapat meningkatkan *market performance* karena dengan tingginya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham maka calon investor akan tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan *market performance*.

Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (KP) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *market performance* (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Besaran koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan *market performance* sebesar 0.173%.

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dan hipotesis yang diajukan sebelumnya yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *market performance*. Dimana kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki manajer, kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara agar manajer tidak berperilaku atas kepentingannya sendiri, karena jika manajer ikut memiliki saham tersebut, maka manajer akan mengelola perusahaan dengan baik. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyawati (2013) dan Gardner *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0.214 dengan *probability* 0.005 dan tingkat signifikansi sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market performance* (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Besaran koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa kenaikan keputusan investasi sebesar 1% akan diikuti oleh peningkatan *market performance* sebesar 0.214%.

Hasil ini konsisten dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya yaitu keputusan investasi berpengaruh positif terhadap *market performance*. *Price Earnings Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dkk. (2015) & Rahmadhana dan Yendrawati (2012) secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -0.187 dengan *probability* 0.001 dan tingkat signifikansi sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market performance* (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Besaran koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa kenaikan kebijakan deviden sebesar 1% akan diikuti oleh penurunan *market performance* sebesar 0.187%.

Hasil ini tidak konsisten dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya yaitu kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap *market performance*. Hal ini dikarenakan semakin sedikit laba yang ditahan bisa disebabkan oleh tingkat deviden yang dibayarkan semakin tinggi. Temuan ini juga sejalan dengan teori *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai deviden yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain* dan investor memandang bahwa deviden tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gunawan & Sukartha, 2013)) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan kepada analisis dengan pembahasan hasil pengujian hipotesis maka diajukan beberapa kesimpulan penting yang merupakan inti jawaban dari masalah yang dibahas didalam penelitian ini bahwa kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan kebijakan deviden secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market performance*. Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *market performance*. Keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market performance* sedangkan kebijakan deviden secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Bagi peneliti selanjutnya agar mengembangkan penelitian ini lebih lanjut, dan dapat memperbaiki penelitian sebelumnya. Misalnya dengan cara menambah sampel penelitian maupun mengganti atau menambah variabel penelitian agar hasilnya lebih maksimum.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penelitian ini dapat terlaksana berkat bantuan dan kerja sama dengan Pojok Bursa Efek Indonesia Padang, dan rekan satu tim yang sudah ikut membantu selesainya penelitian ini, penulis ucapkan terima kasih.

DAFTAR PUSTAKA

- Alghifari, E. S., Triharjono, S., & Juhaeni, Y. S. (2013). Effect of Return on Assets (ROA) Against Tobin Q : Studies in Food and Beverage Company in Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011. *International Journal of Scientific Engineering and Research (IJSER)*, 1(1-3), 2011-2014. Retrieved from www.ijser.in
- Candradewi, I., & Sedana, I. B. P. (2016). ISSN : 2302-8912 Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Kepemilikan Institusional Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Return On Asset Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Menghadapi persaingan bisnis yang kompetitif , 5(5), 3163-3190.
- Ernani Hadiyati. (2011). Kreativitas dan Inovasi Berpengaruh Terhadap Kewirausahaan Usaha Kecil. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 13, 8-16. <https://doi.org/10.9744/jmk.13.1.8-16>.
- Gunawan, K. H., & Sukartha, I. M. (2013). Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(2), 271-290.
- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana , Vol.5, No.2, 2013, hal: 271-290. ISSN:2302-8556.
- Mangantar, M., & Ali, M. (2015). An Analysis of the Influence of Ownership Structure , Investment , Liquidity and Risk to Firm Value : Evidence from Indonesia. *American Journal of Economics and Business Administration Original*, 7(4), 166-

176. <https://doi.org/10.3844/ajebasp.2015.166.176>.

- Parastou, H Noradiva A., and Azlina, A. 2016. The Effects of Managerial Ownership on the Relationship between Intellectual Capital Performance and Firm Value. *International Journal of Social Science and Humanity*, Vol. 6, No. 7, July 2016
- Safitri, D. A. (2015). Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Dan Pasar, 4(4), 1–15.
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (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), 81–91.
- Thesarani, Nurul Juita. 2016. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal Perusahaan .Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Widyati, M. F. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Indepeden, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 234–249.
- Wira Santana, D. K. dan W. M. G. (2016). Pengaruh Perencanaan Pajak Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *E-Journal Akuntansi*, 14(3), 1555–1583.