

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN
DIVIDEN, *LEVERAGE* DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

RIZA BERNANDHI
NIM. 12030111150011

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Riza Bernandhi
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111150011
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPEMILIKAN
.. MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
.. INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN
.. DIVIDEN, *LEVERAGE* DAN
UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Abdul Muid, S.E., M.Si., Akt

Semarang, 1 Oktober 2013

Dosen Pembimbing,

(Abdul Muid, S.E., M.Si., Akt)
NIP. 19650513 199403 1002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Riza Bernandhi
Nomor Induk Mahasiswa : 12030111150011
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPEMILIKAN
.. MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
.. INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN
.. DIVIDEN, *LEVERAGE* DAN
UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Telah dinyatakan lulus pada tanggal : 16 Oktober 2013

Tim Penguji

1. Abdul Muid, S.E., M.Si., Akt (.....)
2. Dr. Endang Kiswara, S.E., M.Si., Akt (.....)
3. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Riza Bernandhi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 1 Oktober 2013

Yang membuat pernyataan,

(Riza Bernandhi)

NIM : 12030111150011

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Allah SWT berfirman dalam Al Qur'an yang artinya kurang lebih :
"Ingatlah, hanya dengan mengingat Allah hati menjadi tenteram."

(Q. S. Ar Ra'd : 28)

Ibnu 'Athailah As Sakandari berkata kurang lebih demikian:

"Ketika lisanmu digerakkan untuk meminta,
berarti Dia hendak memberimu.

Tiada sesuatu yang membuat permintaanmu terkabul
selain kebutuhan mendesak.

Serta tidak ada yang dapat mempercepat tibanya pemberian
selain rasa hina dan butuh."

(Terjemah Al Hikam)

Karya ini kupersembahkan untuk:

Ayahanda Sulaiman

dan

Ibunda Historyda Iriyani

ABSTRACT

This study aims to look at the factors that can affect the value of the company . This study is a replication of a previous study belongs Borolla (2011) . In Borolla research (2011) , the independent variables studied are managerial and institutional ownership structure . Differences in this study with previous studies is the addition of another independent variable that allegedly helped influence the value of the company dividend policy , leverage , and firm size.

The population in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2010-2012 . Sampling is done by using purposive sampling and analytical methods used is multiple regression analysis .

The results showed that the value of the company is not affected by the structure of managerial ownership , institutional ownership and dividend policy . Enterprise value is more influenced by the leverage factor and the size of the company . The implications of this research enterprise must consider the factors which make the enrichment is more interested investors to invest in a company that values the company can be improved .

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, leverage, firm size and firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu milik Borolla (2011). Dalam penelitian Borolla (2011), variabel independen yang diteliti adalah struktur kepemilikan manajerial dan institusional. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penambahan variabel independen lain yang diduga turut mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012. Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor *leverage* dan ukuran perusahaan. Implikasi dari penelitian ini perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor mana saja yang menjadikan investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

Kata kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, agungnya rasa syukur ini penulis persembahkan bagi Rabb penggenggam segala kuasa, Allah SWT, atas derasnya karunia dan pertolongan yang tiada henti serta shalawat dan salam penulis curahkan kepada sesempurna-sempurnanya ciptaan dan kekasih dari yang Maha Pengasih, Sayyidina Muhammad SAW, beserta keluarga, shahabat, dan seluruh umat beliau atas perantaraan berkahnya sehingga skripsi yang berjudul **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”** dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya penyusunan skripsi tidak terlepas dari masukan, kritikan, saran atau pun bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis dengan ini ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini khususnya kepada:

1. Bapak Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Abdul Muid, S.E., M.Si., Akt selaku dosen pembimbing atas waktu, tenaga dan kesempatan yang telah beliau luangkan untuk memberikan masukan selama proses penyusunan skripsi ini hingga selesai.
3. Bapak Drs. H. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D selaku dosen wali atas perhatian dan masukan yang telah diberikan.

4. Segegap dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis atas segala ilmu yang telah diajarkan.
5. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis atas segala bantuan yang diberikan selama perkuliahan hingga terselesaikannya skripsi ini.
6. Guru penulis yang mulia (Asy Syaikh ‘Abdul Mu’thi Muhdi Al Qoribi Assakaroni Al Maqola’i) atas ilmu, petunjuk dan do’a yang tulus.
7. Para Habib yang mulia (Habib Mundzir, Habib Luthfi, Habib Umar, dan Habib Hasan) atas perantaraan barokahnya.
8. Kedua orang tua terkasih (Sulaiman dan Historyda Iriyani) atas segala do’a, dukungan, dan kasih sayang yang tanpa syarat. Hanya luasnya karunia Allah SWT sajalah yang mampu membalas kebaikan ini.
9. Adikku (Arsa Setya Dewanta) yang telah memberikan do’a dan semangat.
10. Kakek nenek ((Alm) H. Umar dan (Alm) Hj. Sapuah serta (Alm) I.S. Trimono dan Suwarsih) atas segala kasih sayang dan do’a yang dipanjatkan.
11. Keluarga besar penulis untuk semua motivasi, semangat dan energi positif.
12. Teman-teman Ekstensi Akuntansi Undip Angkatan 2011 (Dayat, Lina, Rahma, Deva, Fajar, Vida, Ega, Anin, Ruroh, Hafid, Anti, Bagus (A’an), Dian, Iqbal, Ratu, Soni, Rusli, Abi, Warih, Ana, Adit dan Destia) atas memori yang telah kita jalani.
13. Teman-teman GMT (Fajar, A’an, Soni, Argi dan Cepi) untuk segala pembelajaran miniatur kehidupan dan khayalan.

14. Teman-teman seperjuangan di Kampus Biru, Yogyakarta.
15. Teman-teman Tim 1 KKN Desa Sidorejo, Warungasem, Batang untuk kerjasama dan kekeluargaan yang bermakna.
16. Teman-teman An Najach atas bantuan, dorongan dan pengalaman.
17. Pihak-pihak lain, baik yang terjangkau maupun yang tidak terjangkau secara indera, atas semua hal yang tidak dapat disampaikan secara keseluruhan dalam keterbatasan kemampuan ini.

Penulis sadar bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk perbaikan skripsi ini selanjutnya. Penulis mohon maaf atas segala kekurangan dan kesalahan dalam penyusunan skripsi ini mengingat keterbatasan kemampuan penulis. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 1 Oktober 2013

Riza Bernandhi

NIM 12030111150011

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	9
1.4 Sistematika Penulisan	10
BAB II TELAAH PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Agensi	11
2.1.2 Nilai Perusahaan	12
2.1.3 Kepemilikan Manajerial	13
2.1.4 Kepemilikan Institusional	14
2.1.5 Kebijakan Dividen	15
2.1.6 <i>Leverage</i>	17
2.1.7 Ukuran Perusahaan	18
2.2 Penelitian Terdahulu	18
2.3 Kerangka Pemikiran	25
2.4 Hipotesis	26
2.4.1 Hubungan Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	26
2.4.2 Hubungan Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	28
2.4.3 Hubungan Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	29
2.4.4 Hubungan Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	30
2.4.5 Hubungan Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	31
2.4.5 Hubungan Pengaruh Simultan Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, <i>Leve-</i> <i>rage</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	32

BAB III	METODE PENELITIAN	34
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	34
3.1.1	Kepemilikan Manajerial	34
3.1.2	Kepemilikan Institusional	35
3.1.3	Kebijakan Dividen	35
3.1.4	<i>Leverage</i>	35
3.1.5	Ukuran Perusahaan	36
3.1.6	Nilai Perusahaan	37
3.2	Populasi dan Sampel	39
3.3	Jenis dan Sumber Data	39
3.4	Metode Pengumpulan Data	40
3.5	Metode Analisis	40
3.5.1	Uji Statistik Deskriptif	41
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	41
3.6	Analisis Regresi Berganda	43
3.7	Pengujian Hipotesis	44
3.7.1	Uji R^2 /Koefisien Determinasi	44
3.7.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji F Statistik)	44
3.7.3	Uji Signifikansi Individual (Uji t Statistik)	44
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	45
4.1	Deskripsi Obyek Penelitian	45
4.2	Analisis Data	46
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	46
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	49
4.2.3	Analisis Regresi Berganda	55
4.2.4	Pengujian Hipotesis	56
4.3	Interpretasi Hasil	60
4.3.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	60
4.3.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	61
4.3.3	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	62
4.3.4	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	64
4.3.5	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	64
BAB V	PENUTUP	66
5.1	Kesimpulan	66
5.2	Keterbatasan	66
5.3	Saran	67
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN-LAMPIRAN	72

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	37
Tabel 4.1 Hasil Pengambilan Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	47
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas.....	50
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Setelah Penormalan	51
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	52
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas Setelah Penormalan	52
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi	53
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi Setelah Penormalan	53
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Setelah Penormalan	55
Tabel 4.11 Hasil Uji t Statistik	55
Tabel 4.12 Hasil Uji R ²	56
Tabel 4.13 Hasil Uji F Statistik	57
Tabel 4.14 Hasil Uji t Statistik	58

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	26

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Sampel Perusahaan.....	73
Lampiran B Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	74
Lampiran C Hasil Uji Normalitas.....	75
Lampiran D Hasil Uji Multikolinieritas.....	76
Lampiran E Hasil Uji Autokorelasi	77
Lampiran F Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	78
Lampiran G Hasil Uji Hipotesis	79

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Brigham dalam Borolla (2011) menjelaskan bahwa suatu perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan semakin tinggi, maka kemakmuran yang dirasakan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Bagi perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya di bursa, maka harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan (Suad dan Enny, dikutip oleh Erlangga dan Suryandari, 2009). Harga pasar tidak lain adalah gambaran dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat pula dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah akibat dari tindakan manajemen (Suharli, 2006).

Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pihak lain tersebut diantaranya meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Apabila tindakan yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut dapat berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut. Akan tetapi pada kondisi yang sesungguhnya, penyatuan kepentingan antara kedua belah pihak tersebut sering kali menemui masalah (Borolla, 2011).

Pihak manajemen perusahaan yang dituntut untuk dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, dihadapkan pada kepentingan untuk meningkatkan kesejahteraan diri mereka masing-masing. Akibatnya, tidak jarang perbedaan kepentingan tersebut menjadikan pihak manajemen memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan umum perusahaan (Yadnyana dan Wati, 2011).

Agency theory menjelaskan bahwa konflik yang terjadi antara manajemen dan pemilik akan berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga sangat perlu dilakukan penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak. Adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Jensen dalam Artini dan Puspaningsih, 2011).

Yadnyana dan Wati (2011) menjelaskan, kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada dasarnya adalah satu upaya untuk mensejajarkan antara kepentingan manajemen tersebut dengan kepentingan para pemegang saham. Wahidahwati (2002) menyebutkan, dengan terwujudnya kesejajaran kepentingan antara dua belah pihak, maka pihak manajemen akan bisa merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil secara benar dan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Yadnyana dan Wati (2011) menambahkan, ketika kondisi yang demikian tersebut dapat terwujud maka manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Agency problem selain dipengaruhi oleh struktur kepemilikan manajerial juga dipengaruhi oleh struktur kepemilikan institusional. Keberadaan struktur kepemilikan institusional dapat mengurangi adanya *agency problem*. *Agency problem* menurun karena adanya penerapan sistem *monitoring* yang dilakukan oleh para investornya seperti: dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan terbatas maupun institusi independen yang memiliki otoritas untuk memberikan penilaian kinerja kepada manajemen. (Mursalim, 2009b). Bathala, *et. al* dalam Mursalim (2009a) mengatakan sistem *monitoring* dari investor institusional tersebut memungkinkan untuk dilakukan karena porsi kepemilikan saham mereka pada perusahaan yang cukup besar. Di samping itu, Chung, *et. Al* dalam Mursalim (2009a) juga menambahkan bahwa para investor institusional memiliki *opportunity, resources* dan *expertise* yang memadai untuk melakukan analisis terhadap kinerja dan tindakan manajemen.

Copeland dan Weston dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) mengatakan bahwa selain masalah *agency*, kebijakan dividen juga memegang peranan yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Sampai saat ini, kebijakan dividen masih menjadi teka-teki yang diperdebatkan. Pertentangan yang timbul tentang isu tersebut adalah mengenai status dividen, apakah dividen dapat dianggap sebagai kabar berita yang baik atukah buruk bagi investor dan juga apakah dividen dapat dijadikan sebagai suatu sinyal terhadap nilai suatu perusahaan pada masa sekarang dan di masa depan (Fadah, 2010).

Pada dasarnya kebijakan dividen merupakan aktivitas untuk menentukan besarnya porsi keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang

saham. Kebijakan ini terkait dengan apakah arus kas perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen yang akan dibagikan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan. Besarnya proporsi *net income after tax* yang dibagikan sebagai dividen dapat ditunjukkan dari besarnya nilai rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR). Ketika jumlah dividen yang dibagikan cukup besar maka hal tersebut akan menyebabkan naiknya harga saham sekaligus nilai dari perusahaan tersebut (Aryani, 2010).

Faktor lain yang juga dapat menjelaskan nilai perusahaan disamping struktur kepemilikan dan kebijakan dividen adalah kebijakan pendanaan. Kebijakan pendanaan yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menurunkannya pajak dan biaya ekuitas. Penggunaan utang dapat menurunkan pajak atas sejumlah bunga dan di sisi lain penggunaan utang juga akan menurunkan biaya modal saham. Namun demikian, risiko gagal bayar akibat penggunaan utang yang berlebihan dapat mengalami peningkatan sebagai akibat dari tingginya beban bunga dan pokok utang (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Hardiyanti (2011) memberikan anggapan bahwa ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tolok ukur suatu besaran atau skala perusahaan dapat diperlihatkan dari besarnya aset. Pada umumnya, perusahaan yang besar memiliki aset yang besar pula nilainya. Secara teoritis, perusahaan yang besar memiliki kepastian atau *certainty* yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal tersebut menjadikan tingkat ketidakpastian perusahaan terkait dengan prospeknya di masa depan menjadi berkurang. Kondisi

semacam ini sangat menguntungkan pihak investor dalam memprediksi risiko yang mungkin akan dihadapi bila investor tersebut berinvestasi pada perusahaan itu (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas dalam upayanya untuk mendapatkan dana dari pasar modal. Kemudahan tersebut selanjutnya ditangkap oleh investor sebagai suatu sinyal positif serta prospek yang baik dari suatu perusahaan. Akibatnya, hal tersebut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Hardiyanti, 2012)

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Borolla (2011). Beberapa penelitian lain yang berkaitan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen dalam hubungannya dengan nilai perusahaan adalah :

Penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Kefektifan kepemilikan manajerial dalam mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berhasil mendukung penelitian Soliha dan Taswan (2002), Taswan (2003), Wahyudi dan Pawestri (2006) serta Yadnyana dan Wati (2011). Kontradiksi terjadi pada penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006). Dalam penelitiannya yang menguji pengaruh struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian berikutnya yang berhubungan dengan kepemilikan institusional dan nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Borolla (2011). Dalam pengujiannya, struktur kepemilikan institusional menunjukkan hasil bahwa variabel tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan oleh institusi dapat mengurangi masalah keagenan sebab timbulnya konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan mendorong pemegang saham pada posisi yang kuat untuk mengendalikan manajemen secara efektif. Dengan adanya hal tersebut, maka diharapkan manajemen akan terdorong untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Ketidakkonsistenan terjadi pada penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemudian penelitian yang terkait dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diantaranya pernah dilakukan oleh Yadnyana dan Wati (2011). Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa ketika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin besar maka nilai perusahaan yang bersangkutan juga akan semakin baik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sujoko dan Soebiantoro (2007). Pertentangan terjadi pada penelitian Taswan (2003) dimana kebijakan dividen pada kenyataannya berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan variabel *leverage* dalam penelitian-penelitian yang dikaitkan dengan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang saling berlawanan. Taswan (2003) melakukan pengujian untuk melihat pengaruh *insider ownership*,

kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. Hasilnya menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sekaligus menunjukkan kekonsistenan hasil dengan Siallagan dan Machfoedz (2006) serta Borolla (2011). Namun penelitian dari Soliha dan Taswan (2002) serta Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan hasil bahwa ada tidaknya kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap besarnya nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang menunjukkan hasil negatif signifikan adalah penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007).

Penelitian yang melibatkan ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan juga masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan Sujoko dan Soebiantoro (2007) membuktikan bahwa besarnya ukuran perusahaan, yang berarti menunjukkan perkembangan perusahaan tersebut, akan direspon positif oleh investor sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Soliha dan Taswan (2002), Borolla (2011) serta Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) namun bertentangan dengan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006). Penelitian yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka nilai perusahaan semakin kecil.

Penelitian kali ini mencoba menghadirkan kembali permasalahan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Replikasi penelitian Borolla (2011) ini

dikembangkan dengan menambahkan variabel independen berupa kebijakan dividen, *leverage* dan ukuran perusahaan di dalamnya. Untuk populasi perusahaan yang akan diteliti masih melibatkan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hanya saja angka tahun pengambilan sampel perusahaan kali ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan angka tahun 2010-2012.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka penelitian ini dilakukan dengan judul : **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini berusaha untuk mengkaji lebih dalam lagi mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, rumusan atas permasalahan penelitian ini adalah :

- a. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan?
- b. Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan?
- c. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan?
- d. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan?

- e. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Perusahaan didirikan dengan maksud agar kesejahteraan pemilik dapat dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini mengisyaratkan bahwa mau tidak mau untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan maka perlu dilakukan penggalian informasi terkait dengan hal-hal apa saja yang dapat mempengaruhi harga saham. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah faktor-faktor seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *leverage* dan ukuran perusahaan turut berpengaruh terhadap harga saham yang selanjutnya berdampak pada perubahan nilai perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada :

- a. Perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan terkait dengan masalah yang berkaitan dengan struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.
- b. Investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi input informasi terkait dengan pengambilan keputusan di dalam kegiatan investasi.

- c. Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan terkait dengan isu-isu yang bertopik akuntansi.
- d. Peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu sumber referensi untuk penelitian yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini dibagi ke dalam lima bab, yaitu :

BAB I : PENDAHULUAN; Berisi uraian tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan serta kegunaan penelitian ini dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA; Berisi uraian tentang landasan-landasan teori dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini. Disamping itu juga terdapat kerangka pemikiran dan hipotesis dari penelitian yang dilakukan.

BAB III : METODE PENELITIAN; Berisi uraian tentang penjelasan variabel penelitian, definisi operasional penelitian, populasi, sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS; Berisi uraian tentang pengujian dan analisis dari hasil temuan yang diperoleh selama penelitian.

BAB V : PENUTUP; Berisi uraian tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan serta saran-saran yang berguna bagi penelitian di masa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi merupakan basis teori yang selama ini digunakan sebagai dasar dalam praktik bisnis perusahaan. Dalam teori tersebut pemegang saham dideskripsikan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen (Borolla, 2011). Jensen dan Meckling dalam Nasser (2008) menyatakan bahwa teori agensi adalah sebuah kontrak yang dilakukan antara pihak prinsipal dengan agen dimana kedua belah pihak tersebut merupakan pemaksimum kesejahteraan. Prinsipal adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen adalah pihak yang diberi kepercayaan oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Agen memiliki kewajiban kepada prinsipal untuk mempertanggungjawabkan semua hal yang terkait dengan apa yang telah diamanatkan prinsipal kepada agen tersebut (Emirzon, 2007).

Pemisahan antara pemegang saham dan manajer seperti ini dapat menimbulkan adanya masalah keagenan atau *agency problem*. Dan karena kewenangan pengelolaan perusahaan serta pengambilan keputusan diserahkan kepada manajer, maka bisa saja manajer tidak berbuat yang terbaik untuk pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (Nasser, 2008).

Eisenhardt (dalam Borolla, 2011) menerangkan ada tiga asumsi sifat dasar manusia yang dapat digunakan untuk menjelaskan *agency theory*, yaitu :

1. Pada umumnya manusia mementingkan dirinya sendiri,
2. Daya pikir manusia memiliki keterbatasan terkait dengan persepsi masa depan,
3. Manusia selalu berusaha untuk menghindari resiko.

Haris (dalam Borolla, 2011) menyatakan berdasarkan ketiga asumsi tersebut, maka manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan melakukan tindakan-tindakan yang bersifat *opportunistic*, yaitu cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya dan pemegang saham akan cenderung tertarik pada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka dalam perusahaan.

Berbagai cara dilakukan untuk mengurangi *agency problem*. Beberapa diantaranya adalah dengan meningkatkan peran *outsider* dalam monitoring perusahaan, keberadaan atau eksistensi kepemilikan manajerial, peningkatan pembayaran dividen, dan pendanaan melalui utang (Crutchley, *et. al* dalam Mursalim, 2009a).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai pasar perusahaan seringkali menimbulkan daya tarik tersendiri bagi manajer dan investor. Padahal, fakta di lapangan menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang tercantum di neraca tidak berhubungan dengan nilai pasar perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh kekayaan perusahaan lainnya yang tidak bisa disajikan di dalam neraca, seperti manajemen, reputasi dan prospek yang baik (Sukamulja, 2004).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah sebagai nilai pasar, sebab nilai perusahaan akan memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum ketika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran yang dirasakan oleh para pemegang sahamnya (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Untuk dapat menentukan nilai dari suatu perusahaan maka dapat digunakan rasio-rasio keuangan. Rasio dari nilai pasar perusahaan mengindikasikan kinerja dan prospek dari manajemen yang didasarkan pada penilaian investor (Sukamulja, 2004).

Rasio Tobin's Q dipilih sebagai rasio yang akan memproksikan nilai perusahaan. Rasio ini dipilih karena mampu memberikan informasi yang paling baik. Denominator berupa total aset yang sebenarnya digunakan untuk mencerminkan *estimated replacement cost* dapat menunjukkan nilai aset sebenarnya pada saat ini. Hal ini menjadikan perhitungan Tobin's Q menjadi lebih valid. Ketika nilai Tobin's Q semakin besar, maka prospek pertumbuhan perusahaan dinilai semakin baik dan *intangible asset* yang dimiliki juga semakin besar (Sukamulja, 2004).

2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori, Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan tersebut akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen untuk

meningkatkan kemakmuran pada diri mereka sendiri. Ketika proporsi kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, kepentingan dari pemegang saham dan manajemen mulai menjadi satu (Nasser, 2008).

Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Yadnyana dan Wati, 2011). Dugaan yang menarik timbul dari adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, bahwa peningkatan nilai perusahaan terjadi sebagai akibat dari meningkatnya kepemilikan manajerial. Besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen akan efektif dalam memonitor setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan (Permanasari, 2010). Disamping itu, Jensen dan Meckling dalam Putri (2011) menambahkan bahwa manajemen juga akan semakin giat di dalam memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri, sehingga masalah keagenan dapat diasumsikan akan berkurang dan kinerja perusahaan menjadi meningkat (Putri, 2011).

2.1.4 Kepemilikan Institusional

Tarjo (2008) menerangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaanya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen.

Dengan adanya *monitoring* tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Permanasari, 2010).

Beberapa kelebihan dari struktur kepemilikan institusional disebutkan oleh Permanasari (2010) sebagai berikut :

1. Profesionalisme dalam analisis informasi yang berdampak pada keterandalan informasi,
2. Motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas perusahaan.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang terkait dengan pertanyaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan digunakan untuk menambah modal dalam rangka pembiayaan investasi di masa depan. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) menjadi penentu berapa bagian jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan (Martono dan Harjito, 2008).

Ada tiga pendapat yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Pendapat pertama dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM), dalam pendapatnya kebijakan dividen tidaklah relevan, hal ini berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena tidak ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2003). Fadah (2010) menambahkan bahwa nilai perusahaan bukan

dipengaruhi oleh seberapa besar laba dibagikan namun lebih bergantung pada kebijakan investasi asetnya.

Pendapat kedua oleh Gordon-Lintner (dalam Taswan, 2003) yang menyatakan bahwa risiko dividen lebih kecil daripada *capital gain*. Pernyataan ini kemudian biasa disebut sebagai teori *bird in the hand*. Karena risiko dividen yang kecil tersebut maka perusahaan seharusnya memperbesar nilai rasio pembayaran dividen untuk meningkatkan harga sahamnya yang kemudian berdampak pada naiknya nilai perusahaannya (Fadah, 2010).

Kemudian pendapat yang terakhir merupakan pendapat dari suatu kelompok yang menyatakan bahwa karena pajak cenderung dikenakan pada dividen daripada *capital gain*, maka investor menuntut tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Saran dari kelompok ini bahwa dengan rasio pembayaran dividen yang lebih rendah akan memaksimumkan nilai perusahaan (Taswan, 2003).

Seolah ketiga pendapat tersebut saling bertentangan antara satu dengan yang lain, namun ketika kandungan informasi dilibatkan sebagai pertimbangan maka dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran harga saham dapat menjadi sinyal positif tentang prospek perusahaan yang baik begitu pun sebaliknya penurunan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal yang buruk bagi prospek perusahaan (Taswan, 2003).

2.1.6 *Leverage*

Riyanto (1997) menyebutkan bahwa definisi *leverage* adalah penggunaan dana atau aset di mana perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap untuk penggunaan dana atau aset tersebut. *Leverage* tidak lain adalah sumber dana eksternal sebab kedudukan leverage mewakili hutang yang dimiliki perusahaan. Rasio *leverage* merupakan gambaran hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai hutang pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal atau aset yang digunakan untuk menjamin hutang tersebut (Harahap dalam Nugroho, 2011).

Keputusan manajemen untuk menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada *pecking order theory*. Dalam teori tersebut dinyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Ketika diperlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas dari yang paling aman terlebih dahulu, seperti obligasi kemudian sekuritas dengan karakteristik opsi (contohnya obligasi konversi) baru kemudian saham. Secara sederhana dapat dinyatakan bahwa apabila kebutuhan sumber pendanaan internal masih dapat dipenuhi maka sumber pendanaan eksternal tidak perlu diupayakan. Dengan adanya nilai rasio *leverage* yang tinggi maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan (Weston dan Copeland dalam Hardiyanti, 2012).

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan, ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat tercermin dari nilai total aset yang tercantum di neraca. Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Pada tahap tersebut, perusahaan diasumsikan telah memiliki arus kas yang positif dan prospek yang bagus dalam jangka waktu yang relatif lama. Disamping itu, perusahaan dengan total aset yang besar juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba (Daniati dan Suhairi dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Investor tentunya akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang besar. Hal tersebut didorong oleh adanya jaminan kepastian operasi dan prospek bisnis masa depan yang lebih baik. Respon dari preferensi investor tersebut akan tercermin dari peningkatan harga saham yang selanjutnya akan menyebabkan naiknya nilai perusahaan (Pratiwi, 2011).

2.2 Penelitian Terdahulu

Ghosh dan Ghosh (2008) pernah melakukan pengujian untuk melihat dampak kebijakan dividen, *leverage* dan profitabilitas masa lampau pada kemungkinan peningkatan nilai perusahaan di masa mendatang. Penelitian yang dilakukan Ghosh dan Ghosh tersebut berjudul “*Do Leverage, Dividend Policy and Profitability Influence the Future Value of Firm ? Evidence from India*”.

Perusahaan yang dilibatkan dalam penelitian tersebut diambil dari index S&PCNX 500 selama periode 1989-1990 hingga 2001-2002. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa peningkatan profitabilitas akan memberikan dampak positif terhadap kemungkinan penciptaan nilai perusahaan. Sedangkan di sisi lain, *leverage* memberikan dampak negatif terhadap kemungkinan penciptaan nilai perusahaan. Kemudian faktor terakhir yang diteliti yaitu kebijakan dividen tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kemungkinan penciptaan nilai pada perusahaan yang terdaftar di Pasar Saham India.

Kumar (2004) melakukan pengujian secara empiris terhadap hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Pengujian tersebut didokumentasikan ke dalam jurnal penelitian yang berjudul “ *Does Ownership Structure Influence Firm Value ? Evidence from India* “. Pengujian dilakukan dengan melibatkan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada *Bombay Stock Exchange* (BSE) di India dari tahun 1994 sampai 2000. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pola kepemilikan saham oleh pihak asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara signifikan. Namun kinerja perusahaan baru dapat dipengaruhi oleh kepemilikan saham oleh para direktur. Hal ini juga terjadi pada pola kepemilikan saham oleh investor institusional. Kepemilikan saham khususnya oleh institusi keuangan terbukti memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Fama dan French (1995). Judul dari penelitian tersebut adalah “ *Size and Book to Market Factors in Earnings and Returns* ”. Penelitian tersebut dilakukan untuk menguji perilaku harga saham

,dalam kaitannya dengan ukuran dan ekuitas *book to market* ,mampu mencerminkan perilaku dari pendapatan (*earnings*). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pasar dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *returns* sedangkan untuk faktor *book to market* tidak dapat memberikan hubungannya terhadap *earnings* dan *returns*.

Selain itu, penelitian terdahulu yang pernah dilakukan di Indonesia diantaranya adalah sebagai berikut :

Soliha dan Taswan (2002) pernah melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. Analisis data pada penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan SEM (*structural equation modeling*). Penelitian menunjukkan bahwa semua variabel berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan kecuali variabel kebijakan hutang yang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Taswan (2003) melakukan analisis untuk melihat pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang, dan dividen terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis SEM (*structural equation modeling*) dan menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar dari tahun 1992 sampai 1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (diproksikan dengan PBV), akan tetapi kebijakan dividen tidak demikian, pengaruh yang diberikan kepada nilai perusahaan adalah negatif signifikan. Untuk variabel *insider ownership*, pengaruhnya terhadap nilai

perusahaan adalah positif signifikan dan hal ini konsisten dengan pernyataan Hirschey dan Zaima (dalam Taswan, 2003) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pemilik *insider* yang lebih besar akan mendapat respon dari investor yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang rendah kepemilikan *insider* di dalamnya.

Siallagan dan Machfoedz (2006) melakukan penelitian untuk melihat hubungan antara mekanisme *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan (diproksikan dengan Tobin's Q). Struktur kepemilikan yang digunakan sebagai proksi *corporate governance* disini adalah struktur kepemilikan manajerial. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah GLS (*Generalized Least Square*) dan sampel yang digunakan sebanyak 74 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan selama 2000-2004. Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, dewan komisaris, komite audit, auditor, *leverage* dan ukuran perusahaan memperlihatkan pengaruhnya yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif sedangkan dewan komisaris, komite audit, auditor dan *leverage* berpengaruh positif.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) untuk melihat implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan (diproksikan PBV) dengan variabel intervening keputusan keuangan. Metode statistik yang digunakan adalah analisis jalur atau *path analysis*. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa struktur kepemilikan manajerial berhasil memberikan

pengaruh pada nilai perusahaan sedangkan untuk struktur kepemilikan institusional dan kebijakan dividen keduanya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) melakukan penelitian terkait dengan pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. Faktor intern yang dilibatkan diantaranya adalah profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif sedangkan untuk faktor ekstern yang dilibatkan adalah tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, dan pertumbuhan pasar. Penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan yang tercatat di BEJ dari tahun 2000-2004 dengan analisis SEM (*structural equation modeling*). Hasil penelitiannya adalah bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan kecuali variabel kepemilikan manajerial. Variabel yang secara positif signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif sedangkan variabel yang berpengaruh secara negatif signifikan adalah kepemilikan institusional, suku bunga dan *leverage*.

Borolla (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut, struktur kepemilikan diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 dan menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan dan *leverage*. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memberikan hasil yang positif signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 1% terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk variabel kepemilikan manajerial tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Hal tersebut memberikan kesimpulan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh institusi dapat memacu adanya mekanisme kontrol yang baik bagi manajemen sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Untuk variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan keduanya menunjukkan hasil positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) melakukan pengujian untuk menganalisis struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, pengaruh pertumbuhan dan kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan yang diteliti adalah struktur kepemilikan manajerial dan institusional. Penelitian tersebut melibatkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Kesimpulan yang diperoleh menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Yadnyana dan Wati (2011) melakukan penelitian untuk membuktikan pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar tingkat kepemilikan manajerial

maka nilai perusahaan akan menjadi semakin baik begitu pula dengan kebijakan dividen, ketika jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar maka nilai perusahaan juga akan semakin baik.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Analisis Statistik	Hasil Penelitian
Fama dan French (1995)	Dependen : <i>Return</i> Independen : <i>Book to Market,</i> Ukuran Perusahaan, Risiko pasar- Bebas Risiko	Regresi	Pasar dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Kumar (2004)	Dependen : Nilai perusahaan Independen : Struktur Kepemilikan Kontrol : Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Intensitas Modal, Penelitian dan Pengembangan, Iklan, Distribusi, Pemasaran, Ekspor, Impor, Pajak dan Utang	Regresi	Kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan namun kepemilikan oleh asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
Ghosh dan Ghosh (2008)	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : <i>Kebijakan Leverage,</i> <i>Kebijakan Dividen</i> dan Profitabilitas	Logit Model	Kebijakan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh

			terhadap nilai perusahaan.
--	--	--	----------------------------

Sumber: Jurnal Penelitian

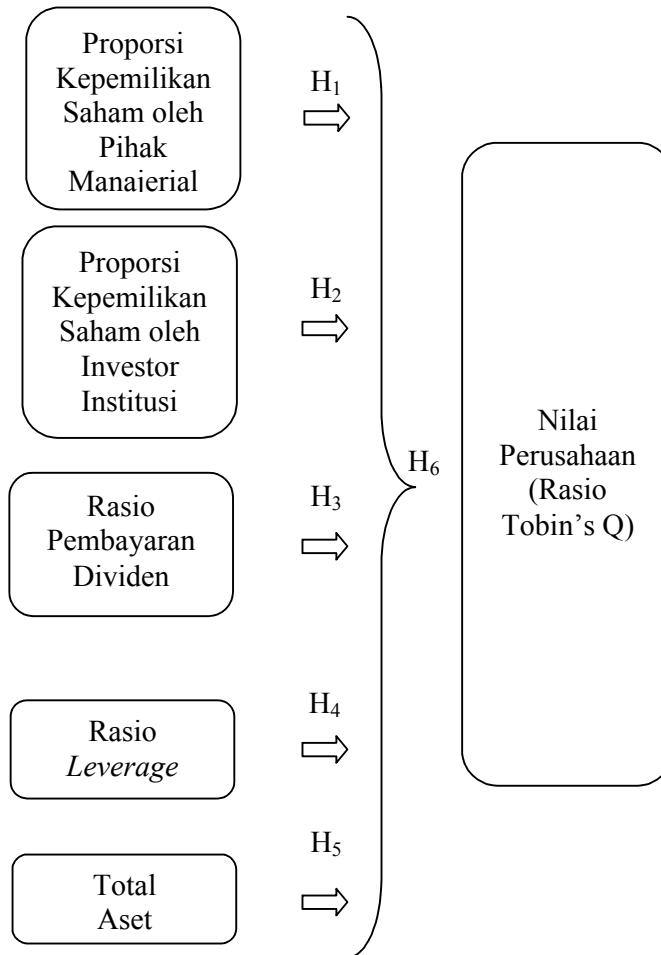
2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sebagai variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *leverage* dan ukuran perusahaan sedangkan untuk variabel dependennya adalah nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional masing – masing diukur dengan membandingkan jumlah kepemilikan saham oleh manajer atau institusi dengan jumlah saham yang beredar. Sedangkan untuk variabel kebijakan dividen dan *leverage* diukur dengan rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan rasio *leverage*. Rasio DPR diperoleh dengan membandingkan nilai dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, sedangkan untuk rasio *leverage* diperoleh dengan cara membandingkan nilai total hutang dengan nilai total ekuitas. Kemudian untuk variabel ukuran perusahaan diukur dengan melihat nilai dari total aset perusahaan yang kemudian dicari nilai logaritma natural dari nilai total aset tersebut. Melalui gambar 2.1, secara sederhana kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

2.4.1 Hubungan Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Salah satu upaya untuk mengurangi terjadinya *agency problem* adalah dengan memberikan insentif kepada agen atau pihak manajemen. Insentif tersebut dapat berupa porsi kepemilikan saham perusahaan kepada para manajer (Fadah, 2010). Borolla (2011) menerangkan, apabila didasarkan pada logika, kepemilikan

saham oleh manajer akan menurunkan kecenderungan untuk melakukan tindakan mengkonsumsi *perquisites* secara berlebihan. Fadah menjelaskan (2010) upaya ini ditujukan agar kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham dapat disejajarkan (Fadah, 2010).

Dengan adanya sebagian proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, maka hal tersebut akan menjadikan pihak manajemen bisa merasakan manfaat dari keputusan-keputusan yang diambilnya. Begitu pun sebaliknya, risiko-risiko akibat kesalahan pengambilan keputusan juga dapat secara langsung dirasakan dampaknya (Taswan, 2003). Putri (2011) menegaskan manajer yang bekerja untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik sekaligus dirinya sendiri dalam struktur kepemilikan saham manajerial kinerjanya akan semakin meningkat yang diiringi pula dengan peningkatan nilai perusahaan.

Taswan (2003) menjelaskan penelitian yang dilakukan Hirschey dan Zaima (1989), dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa keputusan menjual perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang lebih besar akan mendapat respon dari investor yang lebih menguntungkan daripada perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang lebih kecil. Hasil penelitian yang senada juga ditunjukkan oleh hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002). Penelitian tersebut menemukan bahwa nilai perusahaan secara positif dan signifikan dipengaruhi oleh *insider ownership*. Studi tersebut mengindikasikan bahwa kepemilikan oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Hubungan Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pihak investor institusional tersebut untuk melakukan usaha pengawasan yang lebih besar pula. Hal tersebut menjadikan perilaku *opportunistic* manajer dapat dicegah. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut di dalam memonitor manajemen (Arif, dalam Machmud dan Djakman, 2008). Mekanisme pengawasan yang tinggi akan meminimalkan penyelewengan-penyelewengan yang mungkin dilakukan manajemen sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Disamping itu, melalui usaha-usaha yang positif, investor institusional akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dimilikinya (Haruman, 2008).

Penelitian Kumar (2004) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh investor institusi akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di India. Hal ini terutama berlaku pada investor yang berbentuk institusi keuangan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Borolla (2011) yang berhasil membuktikan bahwa hubungan positif signifikan ditemukan pada kepemilikan institusional dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Hubungan Pengaruh Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan *corporate action* yang penting dan harus dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Keuntungan yang dibagikan akan menentukan tingkat kesejahteraan pemegang saham dimana hal tersebut adalah tujuan dari perusahaan. Ketika dividen yang dibagikan semakin besar, kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan dinilai menguntungkan. Penilaian yang baik tersebut akan tercermin dari tingkat harga saham perusahaan. Kondisi tersebut sejalan dengan pendapat Rozeff (1982) bahwa dividen mengandung informasi atau isyarat prospek perusahaan (Haruman, 2008).

Muncul beberapa pendapat terkait dengan bagaimana suatu kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama biasa disebut dengan teori irrelevansi dividen dimana di dalamnya disebutkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Pendapat kedua menyebutkan bahwa dividen yang tinggi akan menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan atau biasa dikenal dengan *Bird in The Hand Theory*. Kemudian pendapat yang terakhir atau pendapat ketiga menjelaskan bahwa ketika rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* semakin tinggi maka nilai perusahaan justru menjadi semakin rendah (Hatta dalam Wijaya, 2010). Penelitian Yadnyana dan Wati

(2011) mampu membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara positif signifikan.

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Hubungan Pengaruh *Leverage* dan Nilai Perusahaan

MM menyatakan bahwa penggunaan hutang yang semakin tinggi akan memperbesar risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan disebabkan keuntungan yang diperoleh dari murahnya biaya hutang ditutup oleh naiknya biaya modal sendiri. Akan tetapi pernyataan ini diintrodusir sendiri oleh MM pada tahun 1963. MM menyebutkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan apabila terdapat pajak pengahsilan perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Taswan, 2003).

Jensen (dalam Taswan, 2003) menjelaskan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan aliran kas bebas secara berlebihan oleh pihak manajemen sehingga investasi yang sia-sia dapat dihindari. Penelitian Taswan (2003) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Penelitian lain yang mendukung taswan (2003) diantaranya adlaah penelitian milik Siallagan dan Machfoedz (2006) serta Borolla (2011).

Dengan adanya hasil penelitian dan teori yang saling mendukung, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H₄ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Hubungan Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Nilai total aset perusahaan merupakan cerminan bagi besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka investor cenderung lebih banyak menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini diperkuat dengan adanya alasan yang menyatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung lebih stabil kondisinya. Ketertarikan investor untuk memiliki saham pada perusahaan yang kondisinya stabil menjadikan harga saham mengalami peningkatan. Di mana peningkatan tersebut menjadikan perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar pula (Hardiyanti, 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut berhasil membuktikan dugaan awalnya yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi.

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.6 Hubungan Pengaruh Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (dalam Borolla, 2011) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan dua mekanisme *corporate governance* yang dinilai dapat membantu mengatasi permasalahan keagenan. Iskandar dkk (dalam Borolla, 2011) menyebutkan bahwa dengan adanya *corporate governance* tersebut memungkinkan bagi stakeholders untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Keputusan keuangan untuk meningkatkan dividen dilakukan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal dan perbankan. Dividen mampu memberikan sinyal atau isyarat akan prospek perusahaan (Roseff dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa pendapat ini didukung oleh penelitian Asquith dan Mullins (dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) dimana pengumuman meningkatnya dividen telah meningkatkan *return saham* serta dapat digunakan untuk menangkal isu-isu yang tidak diharapkan bagi perusahaan. Begitu juga dengan peningkatan hutang yang direspon positif oleh pasar. Respon positif tersebut terjadi karena pihak luar mengartikan peningkatan hutang sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban atau adanya risiko yang rendah (Brigham dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Ketika peningkatan hutang terjadi, itu artinya aset yang tersedia sebagai jaminan untuk membayar hutang

juga besar. Sehingga perusahaan yang besar (dilihat dari jumlah asetnya) dapat mendorong pihak luar untuk merespon pasar secara positif (Sujoko dan Soebiantoro, 2007)

H₆ : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif secara simultan terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen yang akan dilihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah variabel kepemilikan manajerial, variabel kepemilikan institusional, variabel kebijakan dividen, variabel *leverage* dan variabel ukuran perusahaan. Berikut penjelasan singkat dari masing-masing variabel independen tersebut :

3.1.1 Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Yadnyana dan Wati, 2011). Apabila dirumuskan ke dalam persamaan matematis maka diperoleh persamaan sebagai berikut (Sudarma dalam Borolla, 2011) :

$$\text{Kep. Manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3.1.2 Kepemilikan Institusional

Tarjo (2008) menerangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Pengukuran terhadap variabel ini secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Sudarma (2003) ; Friend dan Hasbrouk (1988) dalam Borolla, 2011) :

$$\text{Kep. Institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

3.1.3 Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen didefinisikan sebagai laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan saham yang dimilikinya. Proksi kebijakan dividen disini adalah rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR). Persamaan rumus matematis dari rasio tersebut adalah sebagai berikut (Prapaska, 2012) :

$$\text{DPR (dividend payout ratio)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

3.1.4 Leverage

Munawir dalam Borolla (2011) mengatakan, rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan sampai sejauh mana hutang-hutang

perusahaan dapat ditutup atau dibayar dengan menggunakan modal yang dimiliki.

Rasio *leverage* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$L_v = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel *leverage* digunakan sebagai variabel independen karena menurut Jensen dalam Nasser (2008), hutang-hutang yang dilakukan perusahaan akan memberikan sinyal terkait status kondisi keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Jensen dalam Nasser, 2008).

3.1.5 Ukuran Perusahaan

Kemudian variabel independen terakhir yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah variabel ukuran perusahaan. Penelitian Sudarma (2003) dan Ratnawati (2001) dalam Nasser (2008) menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan besarnya ukuran perusahaan. Investor telah menjadikan ukuran perusahaan sebagai bahan pertimbangan di dalam melakukan transaksi pembelian saham. Ukuran perusahaan sekaligus sebagai patokan baik buruknya kinerja perusahaan (Nasser, 2008). Proksi yang digunakan untuk menentukan besarnya ukuran perusahaan adalah total aset (Borolla,2011) :

$$Size (Sz) = LnTA = Ln (\text{Total aset})$$

3.1.6 Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Variabel ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Persamaan matematis untuk menghitung Tobin's Q adalah sebagai berikut (Rustiarini,2010) :

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Dimana persamaan tersebut menunjukkan :

Q = Nilai dari Tobin's Q / Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (harga penutupan x jumlah saham beredar)

TA = Total aset

D = Total utang

Rasio ini dipilih karena mampu memberikan informasi yang paling baik. Denominator berupa total aset yang sebenarnya digunakan untuk mencerminkan *estimated replacement cost* dapat menunjukkan nilai aset sebenarnya pada saat ini. Hal ini menjadikan perhitungan Tobin's Q menjadi lebih valid. Ketika nilai Tobin's Q semakin besar, maka prospek pertumbuhan perusahaan dinilai semakin baik dan *intangible asset* yang dimiliki juga semakin besar (Sukamulja, 2004).

Tabel 3.1

Definisi Operasional Variabel

No	Variabel Penelitian	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
1	Nilai Perusahaan	Rasio Tobin's Q	(Nilai pasar ekuitas + total utang) / total aset	Rasio

2	Kepemilikan Manajerial	<i>Stock ownership</i> dari pihak manajer	Proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajerial / Jumlah saham beredar	Rasio
3	Kepemilikan Institusional	<i>Stock ownership</i> dari pihak investor institusi	Proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi / Jumlah saham beredar	Rasio
4	Kebijakan Dividen	Rasio pembayaran dividen	Dividen per lembar saham / Laba per lembar saham	Rasio
5	<i>Leverage</i>	Laporan Posisi Keuangan	Total hutang / total ekuitas	Rasio
6	Ukuran Perusahaan	Laporan Posisi Keuangan	Ln total aset	Rasio

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang bergerak di bidang industri manufaktur. Alasan dipilihnya industri manufaktur karena jumlah jenis usaha yang ada di dalamnya adalah yang paling besar di BEI, sehingga penelitian ini diharapkan bisa memperoleh keragaman data untuk hasil penelitian yang akurat (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria dari pengambilan sampel penelitian ditentukan sebagai berikut :

1. Semua perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunannya dan membagikan dividen dari tahun 2010-2012 secara berturut-turut.
2. Selama periode pengamatan, perusahaan sampel tidak mengalami *delisting* dan tidak melakukan perubahan kebijakan terkait periode pelaporan.
3. Tersedia laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang rupiah secara lengkap baik dalam bentuk fisik maupun melalui website www.idx.co.id atau website masing-masing perusahaan dari tahun 2010-2012.
4. Memiliki data keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini secara lengkap.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Menurut jenisnya, penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Jenis data kuantitatif menurut Soeratno dan Arsyad (2008) adalah data yang dihasilkan

dari serangkaian observasi yang dinyatakan dalam bentuk angka-angka. Sedangkan jika dilihat dari sumber datanya, penelitian ini menggunakan data sekunder. Soeratno dan Arsyad (2008) menjelaskan bahwa data sekunder merupakan data dari hasil pengumpulan orang lain dengan maksud dan klasifikasi tertentu sesuai keperluan peneliti. Sumber data penelitian ini adalah laporan keuangan yang diambil dari :

1. Website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
2. ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*)
3. Website perusahaan sampel
4. Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumen. Sugiyono (2012) menjelaskan bahwa dokumen adalah catatan dari peristiwa yang sudah berlalu. Penelitian ini menggunakan data yang diambil dari rekaman masa lalu perusahaan yang tercermin pada laporan tahunan maupun laporan keuangan perusahaan.

3.5 Metode Analisis

Dalam penelitian ini, hipotesis akan diuji dengan menggunakan model regresi linear berganda. Sebelum penganalisisan dilaksanakan, terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menghasilkan

nilai parameter model penduga yang sah. Jika pengujian asumsi klasik memenuhi asumsi normalitas, serta tidak terjadi multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, maka nilai tersebut akan terpenuhi.

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Langkah awal penganalisisan data dimulai dari analisis statistik deskriptif. Ghozali (2011) menjelaskan bahwa analisis statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang berkaitan dengan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi, variabel pengganggu atau residualnya berdistribusi normal ataukah tidak. Terdapat dua cara untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residualnya berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Normalitas residual dapat dilihat dengan analisis grafik melalui grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal sedangkan untuk uji statistik dapat dilakukan dengan melihat nilai *kurtosis* dan *skewness* dari residual. Disamping analisis grafik dan uji statistik seperti tersebut di atas, uji normalitas juga dapat ditentukan dengan

melakukan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pengujian ini dilakukan dengan membuat hipotesis (Ghozali, 2011) :

H_0 : Data residual memiliki distribusi normal

H_A : Data residual tidak memiliki distribusi normal

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar variabel bebasnya (independen) ataukah tidak. Model regresi yang baik, di dalamnya tidak akan terdapat variabel-variabel independen yang saling berkorelasi (Ghozali, 2011). Erlangga dan Suryandari (2012) menyebutkan bahwa model regresi yang bebas dari multikolinieritas adalah model yang memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ atau jika nilai VIF < 10 .

3. Uji Autokorelasi

Ghozali (2011) menerangkan bahwa uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pendeteksian terhadap ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan melakukan uji *Run Test*. Model regresi yang bebas dari autokorelasi adalah model yang memiliki nilai *Run Test* $> 0,05$ (Erlangga dan Suryandari, 2012).

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang di dalamnya tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Pendeteksian terhadap ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melakukan uji Glejser. Model regresi yang bebas dari heteroskedastisitas adalah model yang memiliki nilai uji Glejser $> 0,05$ (Erlangga dan Suryandari, 2012).

3.6 Analisis Regresi Berganda

Model persamaan regresi berganda yang akan diteliti dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

$$TQ = a + b_1 KM + b_2 KI + b_3 KD + b_4 LV + b_5 SZ + \varepsilon$$

dimana :

TQ	=	Tobin's Q (nilai perusahaan)
KM	=	Kepemilikan Manajerial
KI	=	Kepemilikan Institusional
KD	=	Kebijakan Dividen
LV	=	<i>Leverage</i>
SZ	=	<i>Size</i> (ukuran perusahaan)

3.7 Pengujian Hipotesis

3.7.1 Uji R²/Koefisien Determinasi

Pada intinya, koefisien determinasi (R²) digunakan untuk melihat seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya. Koefisien determinasi bernilai antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen amat terbatas di dalam menjelaskan variasi-variasi variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti bahwa hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen diberikan oleh variabel-variabel independen (Ghozali, 2011).

3.7.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F Statistik)

Uji signifikansi simultan (uji F statistik) merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah semua variabel independen yang digunakan di dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian ini diterima apabila nilai dari Sig. F statistik < 0,05 (Erlangga dan Suryandari, 2012).

3.7.3 Uji Signifikansi Individual (Uji t Statistik)

Uji signifikansi individual (uji t statistik) merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat seberapa jauh pengaruh dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini diterima apabila nilai dari Sig. t statistik < 0,05 (Erlangga dan Suryandari, 2012).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Sampel penelitian dalam pengujian ini diambil berdasarkan kriteria yang telah disebutkan di dalam bab III, yaitu semua perusahaan manufaktur di BEI yang mempublikasikan laporan tahunannya serta membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2010-2012. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak mengalami *delisting* dan tidak melakukan perubahan kebijakan terkait periode pelaporan selama pengamatan dari tahun 2010-2012. Laporan keuangan yang tersedia, disajikan dalam mata uang rupiah baik secara fisik maupun melalui *website* www.idx.co.id atau pada *website* masing-masing perusahaan dari tahun 2010-2012 serta memiliki data keuangan lengkap yang terkait dengan variabel penelitian. Perusahaan yang berhasil lolos dalam pengujian ini sebanyak 15 perusahaan dengan periode pengamatan selama 3 tahun sehingga diperoleh 45 data pengamatan (daftar perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran A).

Tabel 4.1
Hasil Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria yang Ditetapkan	Jumlah
Perusahaan kelompok manufaktur di BEI tahun 2010-2012 yang membagikan dividen	135
Perusahaan yang tidak sesuai kriteria terkait dengan informasi struktur kepemilikan	(81)
Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang asing	(6)
Perusahaan yang mengganti periode pelaporannya	(3)
Pengamatan untuk 3 periode (15 perusahaan x 3 tahun)	45

Sumber : Pengolahan data