

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR  
KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN  
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL  
KONTROL UKURAN PERUSAHAAN,  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN  
KINERJA PERUSAHAAN**

(studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011)



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh:

**ANDRI SAHLAL EFENDI**  
NIM. C2A009005

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2013**

**PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama : Andri Sahlal Efendi

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009005

Fakultas / Fakultas : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR  
KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN  
DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL  
KONTROL UKURAN PERUSAHAAN,  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN  
KINERJA PERUSAHAAN (studi pada  
perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI  
periode 2009-2011)**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM.

Semarang, 27 September 2013

Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM.)

NIP. 195109021981031002

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama : Andri Sahlal Efendi  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009005  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR  
KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN  
DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL  
KONTROL UKURAN PERUSAHAAN,  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN  
KINERJA PERUSAHAAN (studi pada  
perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI  
periode 2009-2011)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal, 27 September 2013**

Tim Penguji

1. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi. MM. (.....)
2. Erman Denny Arifianto, S.E, M.M. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Andri Sahlal Efendi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL KONTROL UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KINERJA PERUSAHAAN (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan 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, tiru, 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, 27 September 2013

Yang membuat pernyataan,

(Andri Sahlal Efendi)

NIM. C2A009005

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

***"Tiada balasan kebaikkan kecuali kebaikkan pula" (QS. AR-RAHMAN : 60)***

***"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya" (QS.2:286)***

*"Ilmu pengetahuan tanpa agama adalah buta, tetapi agama tanpa ilmu pengetahuan adalah lumpuh" (Albert Einstein)*

*"Orang yang tidak pernah membuat kesalahan adalah orang yang tidak pernah mencoba hal baru" (Albert Einstein)*

***"Hidup adalah PROSES hidup adalah BELAJAR tanpa ada batasan umur tanpa ada batasan tua jatuh berdiri lagi gagal bangkit lagi NEVER GIVE UP sampai tuhan berkata waktunya pulang"***

*Skripsi ini saya persembahkan  
untuk Kelurgaku tercinta :*

*Bapak abdul kirom dan Ibu umi aminin, serta semua kakak dan adikku setiya budi*

## ABSTRAK

Berdasarkan adanya *fenomena gap* serta *research gap* yang telah diuraikan sebelumnya maka *research problem* pada penelitian ini dapat dirumuskan bahwa masih terdapat inkonsistensi antara fenomena empiris dengan teori yang ada serta inkonsistensi hasil penelitian, Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan termasuk variabel kontrol ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan (studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2009 sampai periode 2011. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Metode analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif dan uji asumsi klasik yang dilanjutkan dengan regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Penelitian ini menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut: variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

## **ABSTRACT**

*Based on the research gap and the gap phenomenon that has previously described the research problem in this study can be formulated that there are inconsistencies between empirical phenomena with existing theory and research inconsistencies. The using of variables in this research are institutional ownership, managerial ownership, dividend policy, policy on debt and value of enterprise variable size companies, including control the growth of the company and the performance of the company (study on the manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange period 2009-2011).*

*The population in this research is all the manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange from 2009 to 2011 period. A sample in this research is manufacturing firm in accordance with the specified criteria. A method of analysis used the statistics descriptive and the assumption of classical continued with linear regression worship of idols with the level of significance of 5%.*

*This study concludes some of the following : Institutional ownership variable is not proven to affect the value of the company, Variable managerial ownerships proven to affects the firm value, Dividend policy is proved positive to affect the value of the company, Debt policy proven to effect on firm value, The size of the company is proved positive effect on firm value, The growth of the company is not proven to affect the value of the firm, The performance of the company proved positive to effect firm value.*

*Keywords: managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, debt policy, the size of the company, the company's growth, the company's performance and the value of the company.*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirrabbi"alamin. Terucap rasa syukur yang mendalam kepada Rabb. Alam Semesta, Allah SWT, yang telah memberikan Ridho-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: "**Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011)**" dengan baik. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini dapat terselesaikan berkat bantuan dan bimbingan berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi, Akt, Ph.D. Selaku dekan Fakultas Ekonomika dan bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberi kesempatan penulis untuk dapat menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. Suharnomo, SE, M.si. Selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah membantu penulis dalam memperlancar keberhasilan proses mengurus keperluan skripsi ini.
3. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM. Selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, kritikan, masukan, nasihat, dan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Prof. Dr. Purbayu Budi Santosa, M.s. Selaku dosen wali yang telah sabar memberikan pengarahannya, dorongan, saran, motivasi, dan dukungan dalam kegiatan akademik selama masa studi penulis.

5. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
6. Kedua orang tuaku tercinta Bapak Abdul Kirom, dan Ibu Umi Aminin terima kasih atas kasih sayang, do'a, pengorbanan, pengertian, dan dukungan yang terus-menerus sehingga penulis bisa menyelesaikan studi ini.
7. Saudara-saudara saya, kakak dan adikku yang telah memberikan support saya tiada henti-hentinya.
8. Seluruh teman-teman Manajemen Reguler I angkatan 2009 atas keceriaan dan kebersamaan yang telah diberikan.
9. Seluruh keluarga dan teman-teman Manajemen Reguler I angkatan 2009, terutama Andre, Bimo, Bustan, Comaeni, Dandi, Djoko, Ghalih, Firman, Halim, Ian, Ibeck, Pasky, Ruly, Suhroni, Wely, dan Yoga
10. Teman-teman Tim II KKN tahun 2012 Desa Karangari, Kab. Kendal, Mas Risky, Ricky, Agni, Karin, dan Ria. Selama 30 hari dalam kebersamaan banyak pengalaman yang didapat
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, baik secara langsung maupun tidak, yang telah membantu hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, dengan segenap kerendahan hati penulis mengharapkan adanya kritik dan saran membangun dari semua pihak. Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang, 27 September 2013

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	15
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	15
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	16
1.4 Sistematika Penulisan .....	17
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>19</b>
2.1 Landasan Teori .....	19
2.1.1 Teori Dividend discount model .....	19
2.1.2 Nilai Perusahaan.....	22
2.1.3 Agency Theory .....	23
2.1.4 Theory of The Firm.....	24
2.1.5 Struktur Kepemilikan.....	24

2.1.6 Kebijakan Dividen .....	26
2.1.7 Kebijakan Hutang.....	26
2.1.8 Ukuran Perusahaan.....	27
2.1.9 Pertumbuhan Perusahaan .....	28
2.1.10 Kinerja Perusahaan.....	29
2.2 Penelitian Terdahulu.....	30
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	33
2.3.1 Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.....	33
2.3.2 Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan .....	34
2.3.3 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan .....	35
2.3.4 Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan .....	35
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	36
2.6 Hipotesis .....	37
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>38</b>
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	38
3.1.1 Variabel Penelitian .....	38
3.1.2 Definisi Operrasional Variabel .....	39
3.1.2.1 Variabel Independen.....	39
3.1.2.2 Variabel Dependen .....	42
3.2 Populasi dan Sampel.....	45
3.2.1 Sampel Pada Penelitian Metode <i>Purposing Sampling</i> .....	45
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	47
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	48
3.5 Metode Analisis.....	48
3.5.1 Statistik Deskriptif .....	48
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	48
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	49
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas .....	50
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	50
3.5.2.4 Uji Autokorelasi.....	51

3.5.3 Analisis Regresis Berganda.....	52
3.5.3.1 Analisis Regresi Linier Model 1 .....	52
3.5.3.2 Analisis Regresi Linier Model 2 .....	53
3.5.4 Uji Hipotesis .....	54
3.5.4.1 Uji Statistik F (F-test) .....	54
3.5.4.2 Uji Statistik t (test) .....	55
3.5.4.3 Koefisien Determinasi.....	55
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>57</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	57
4.2 Statistik Deskriptif.....	59
4.3 Analisis Data.....	66
4.3.1 Model 1 .....	67
4.3.1.1 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	67
4.3.1.1.1 Hasil Uji Normalitas .....	67
4.3.1.1.2 Hasil Uji Multikolonieritas .....	60
4.3.1.1.3 Hasil Uji Autokorelasi .....	71
4.3.1.1.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	72
4.3.1.2 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	73
4.3.1.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	75
4.3.1.4 Uji Model (Uji-F).....	76
4.3.1.5 Uji Parsial (Uji-t).....	77
4.3.2 Model 2 .....	84
4.3.2.1 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	84
4.3.2.1.1 Hasil Uji Normalitas .....	84
4.3.2.1.2 Hasil Uji Multikolonieritas .....	85
4.3.2.1.3 Hasil Uji Autokorelasi .....	88
4.3.2.1.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	89
4.3.2.2 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	90
4.3.2.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	93

4.3.2.4 Uji Model (Uji-F).....	95
4.3.2.5 Uji Parsial (Uji-t).....	96
4.4 Pembahasan .....	106
4.4.1 Pengaruh INST Terhadap PBV .....	106
4.4.2 Pengaruh MOWN Terhadap PBV .....	107
4.4.3 Pengaruh DPR Terhadap PBV .....	108
4.4.4 Pengaruh DER Terhadap PBV .....	108
4.4.5 Hubungan analisis bertahap (Y), (X) .....	109
4.4.5.1 Pengaruh SIZE (X5), ROE (X7) terhadap INST (X1).....	110
4.4.5.2 Pengaruh SIZE (X5), ROE (X7) terhadap MOWN (X2).....	111
4.4.5.3 Pengaruh SIZE (X5) dan ROE (X7) terhadap Kebijakan Dividen (X3).....	113
4.4.5.4 Pengaruh SIZE (X5) dan ROE (X7) terhadap Kebijakan Hutang (X4).....	114
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	116
5.1 Simpulan.....	116
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	118
5.3 Saran .....	119
DAFTAR PUSTAKA .....	122
LAMPIRAN .....	127

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata – Rata Rasio PBV, INST, DPR, DER, SIZE, GROWTH, DAN ROE (2009 - 2011).....	4
Tabel 1.2 Research Gap 1 .....	10
Tabel 1.3 Research Gap 2 .....	11
Tabel 1.4 Research Gap 3 .....	12
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	30
Tabel 3.1 Variabel dan Definisi Operasional Variabel .....	43
Tabel 3.2 Proses Seleksi Populasi Perusahaan.....	46
Tabel 3.3 Sampel Perusahaan .....	47
Tabel 3.4 kriteria Pengambilan keputusan uji autokorelasi .....	51
Tabel 4.1 Proses Seleksi Populasi Perusahaan.....	57
Tabel 4.2 Populasi Perusahaan.....	58
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel.....	60
Tabel 4.4 Uji Normalitas Statistik (Model 1) .....	68
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolonieritas (Model 1) .....	70
Tabel 4.6 Kriteria Pengambilan Hasil Uji Autokorelasi (Model 1).....	71
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi (Model 1) .....	72
Tabel 4.8 Rekapitulasi Hasil Regresi Berganda (Model 1).....	74
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) (Model 1) .....	76
Tabel 4.10 Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji-F) (Model 1) .....	77
Tabel 4.11 Hasil Uji Parisial (Uji-t) (Model 1).....	78
Tabel 4.12 Hasil Normalitas (Model 2) .....	85
Tabel 4.13 Hasil Multikolinierritas (Model 2).....	86
Tabel 4.14 Kriteria Pengambilan Hasil Uji Autokorelasi (Model 2).....	88
Tabel 4.15 Hasil Uji Autokorelasi (Model 2) .....	89
Tabel 4.16 Rekapitulasi Hasil Regresi Berganda (Model 2).....	91
Tabel 4.17 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) (Model 2) .....	94
Tabel 4.18 Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji-F) (Model 2) .....	95

Tabel 4.19 Hasil Uji Parsial (Uji-t) (Model 2).....	96
---	----

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	37
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Propability (Model 1).....	67
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Model 1) .....	73
Gambar 4.3 Uji Normalitas Propability Plot (Model 2).....	84
Gambar 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Model 2) .....	90

## DATA LAMPIRAN

LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	124
Lampiran A Data Mentah INST, MOWN, DPR, DER, SIZE, GROWTH, ROE, dan PBV .....	125
Lampiran B Data Olah Tanpa Variabel Kontrol .....	128
Lampiran C Data Olah Menggunakan Variabel Kontrol .....	130
Lampiran D Data Struktur Kepemilikan .....	132
Lampiran E Data Dividend Payout Ratio.....	135
Lampiran F Data Liabilities dan Quity .....	137
Lampiran G Data SIZE (Ukuran Perusahaan) .....	139
Lampiran H Data Growth (Pertumbuhan Perusahaan) .....	141
Lampiran I Data ROE (Kinerja Perusahaan) .....	143
Lampiran J Data PBV (Nilai Perusahaan) .....	145
Lampiran K Descriptives Statistics Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol).....	147
Lampiran L Descriptives Statistics Model 2 (Tanpa Variabel Kontrol).....	152

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai.

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *price book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 1997). Berdasarkan perbandingan tersebut, harga saham perusahaan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Oleh karena itu, keberadaan PBV sangat penting bagi para investor untuk menentukan strateginya. Besarnya

PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah struktur kepemilikan dan kebijakan hutang (Euis dan Taswan, 2002).

Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus-menerus. Persaingan yang meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional menuntut perusahaan untuk mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan financial perusahaan.

Salah satu upaya yang dilakukan para pemilik atau pemegang saham adalah dengan memperkerjakan tenaga ahli atau profesional untuk diposisikan sebagai manajer atau komisaris untuk mengelola perusahaan. Para pemilik memperkerjakan mereka dengan harapan di bawah pengelolaan tenaga ahli atau profesional, kinerja perusahaan akan lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham.

Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:16). Konflik muncul ketika manajer bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada manajer. Prinsipal merasa khawatir agen melakukan tindakan yang tidak disukai oleh prinsipal seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau membuat

keputusan yang penuh risiko misalnya dengan menciptakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (atas biaya pemilik) dimana tindakan ini disebut *moral hazard* (Scott, 1997) dalam Ali (2002). Penyebab konflik lainnya seperti pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut dan kemana dana tersebut diinvestasikan.

Munculnya konflik akan memper besar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan melalui (1) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976), (2) Peningkatan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd, et al, 1998). *Investor* institusional (misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain) dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, (3) Meningkatkan *dividen payout ratio* yang akan mengurangi *free cash flow* (Crutley dan Hansen, 1989) dalam Faisal (2005). Alternatif ini menyebabkan perusahaan akan mencari sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan variable kontrol ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011 dapat dilihat pada Tabel berikut:

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata rasio PBV, INST, DPR, DER,**  
**SIZE, GROWTH, DAN ROE (2009-2011)**

No	Variabel	Tahun		
		2009	2010	2011
1	PBV (nilai perusahaan) (%)	1.43	2.13	2.3
2	Kepemilikan manajerial (%)	4.95	5.12	5.42
3	Kepemilikan institusional (%)	65.81	61.01	64.72
4	Kebijakan dividen (%)	34.81	42.79	46.93
5	Kebijakan hutang (%)	1.31	1.19	1.24
6	Ukuran perusahaan (%)	14.73	14.87	14.87
7	Pengaruh pertumbuhan (%)	3.53	15.68	16.02
8	Kinerja perusahaan (%)	21.91	23.5	25.03

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory 2011*, diolah

Berdasarkan pada tabel 1.1 rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2011 terus mengalami peningkatan dari 1.43 ditahun 2009, kemudian meningkat menjadi 2.13 pada tahun 2010 dan bertambah menjadi 2.3 pada tahun 2011. Nilai perusahaan yang meningkat dari tahun-ketahun mampu menjadi sinyal yang baik bagi pasar, dimana menandakan kinerja perusahaan yang terus meningkat menjadi lebih baik.

Rata-rata kepemilikan manajerial pada tahun 2009-2011 mengalami peningkatan dari tahun-ketahun yang ditunjukkan sebesar 4.95 tahun 2009 pada tahun 2010 menjadi 5.12 dan meningkat kembali menjadi sebesar 5.42 pada tahun

2011. Sehingga berdampak pada kepercayaan pemegang saham bahwa manajer tetap dapat menjalankan perusahaan dengan baik.

Berdasarkan pada tabel 1.1 menunjukkan adanya fluktuasi nilai rata-rata kepemilikan institusional dari 65.81 ditahun 2009, kemudian mengalami penurunan menjadi 61.01 dan meningkat kembali menjadi sebesar 64.72 pada tahun 2011. Kepemilikan institusional sangat membantu perusahaan untuk bisa mengembangkan dan memajukan perusahaan untuk terus dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Rata-rata kebijakan dividen pada tahun 2009 adalah 34.81, tahun 2010 adalah sebesar 42.79 dan pada tahun 2011 adalah sebesar 46.93. Rata-rata kebijakan dividen pada tahun 2010 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 7.98, dan rata-rata kebijakan dividen pada tahun 2011 meningkat kembali menjadi 4.14. sehingga perusahaan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham secara terus-menerus dan perusahaan akan memiliki kepercayaan dari pemilik saham, sehingga perusahaan tetap dapat dijalankan dengan baik.

Berdasarkan pada tabel 1.1 dapat diketahui bahwa rata-rata kebijakan hutang perusahaan mengalami fluktuasi dari tahun 2009-2011. Tampak bahwa pada tahun 2009 nilai kebijakan hutang sebesar 1.31, pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 1.19, sementara pada tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar 1.24. Berdasarkan pada tabel 1.1 tampak bahwa terdapat kesesuaian dengan apa yang dikatakan oleh teori trade off penggunaan hutang yang berlebihan sebagai alternatif pendanaan mampu menurunkan nilai perusahaan

dengan kata lain hutang memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Terlihat pada hasil pengolahan data diatas bahwa nilai perusahaan yang cenderung meningkat saat kebijakan hutang mengalami fluktuasi selama 2009-2011.

Berdasarkan pada tabel 1.1 rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2011 terus mengalami peningkatan dari 14.73 ditahun 2009, kemudian meningkat menjadi 14.87 pada tahun 2010 dan bertambah menjadi 14.87 pada tahun 2011. Ukuran perusahaan meningkat akan menjadi perhatian lebih bagi pemerintah, swasta, investor dan masyarakat akan lebih suka menanamkan saham modal pada perusahaan besar.

Rata-rata pertumbuhan perusahaan pada tahun 2009-2011 mengalami peningkatan dari tahun-ketahun yang ditunjukkan sebesar 3.53 tahun 2009 pada tahun 2010 menjadi 15.68 dan meningkat kembali menjadi sebesar 16.02 pada tahun 2011. Peningkatan nilai pertumbuhan perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ketahun yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata kinerja perusahaan yang meningkat dari tahun 2009-2011. Nilai kinerja perusahaan pada tahun 2009 sebesar 21.91 meningkat pada tahun 2010 menjadi 23.5 dan meningkat kembali menjadi sebesar 25.03 pada tahun 2011. Peningkatan nilai kinerja perusahaan tersebut menggambarkan profitabilitas perusahaan menjadi semakin baik dari tahun-ketahun.

Fakta empiris di Indonesia mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan penelitian oleh Taswan dan

Soliha (2002) menguji pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor mempengaruhinya, hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *insider ownership*, profitabilitas dan *firm size* terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Soepriyanto (2004) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *EBIT/sales*, *total debt/total asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Taswan dan Soliha (2002) dan Soepriyanto (2004) penelitian Hasnawati (2005) hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian Ningrum (2006) yang menguji pengaruh investasi, keputusan dan pendanaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi juga terbukti berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan. Namun demikian kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. Dari hasil analisis yang dilakukan penelitian tersebut membuktikan bahwa kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen dan ukuran

perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Christiawan dan Tarigan (2007) yang menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja terhadap Nilai Perusahaan. Dari hasil analisis yang dilakukan penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan kebijakan hutang dan nilai perusahaan antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Sedangkan kinerja antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial tidak terdapat perbedaan. Sehingga variabel kepemilikan manajerial dan kinerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antar variabel tersebut telah diuji oleh peneliti terdahulu dengan hasil yang berbeda-beda atau inkonsisten:

***Research Gap 1:***

Research Gap terletak pada peneliti terdahulu, Berdasarkan hasil-hasil riset tersebut diketahui bahwa penelitian Soepriyanto (2004) menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *EBIT/Sales* dan *Total Debt/Total Assets* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel tingkat kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh secara signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, sedangkan

kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Research Gap 2:**

Research Gap terletak pada peneliti terdahulu, berdasarkan hasil-hasil riset tersebut diketahui bahwa hasil penelitian Taswan dan Soliha (2002) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan signifikan.

Christiawan dan Tarigan (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan kinerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Research Gap 3:**

Penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2006) menunjukkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berbeda dengan temuan dari hasil penelitian yang dilakukan Hasnawati (2005) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh parsial positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 1.2**

No	Permasalahan	Research Gap	Peneliti	Metode	Hasil
A	Menunjukkan perbedaan hasil antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan	Menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, <i>EBIT/Sales</i> dan	Soepriyanto (2004)	Regresi	kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan

	publik terhadap nilai perusahaan.	<i>Total Debt/Total Assets</i> berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel tingkat kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.			terhadap nilai
B		Menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh secara signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.	Sujoko dan Soebiantoro (2007)	Regresi berganda	kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Beberapa jurnal dan skripsi terdahulu

**Tabel 1.3**

No	Permasalahan	Research Gap	Peneliti	Metode	Hasil
A	menunjukkan perbedaan hasil antara kepemilikan	Menunjukkan bahwa kebijakan hutang	Taswan dan Soliha (2002)	SEM	kebijakan hutang berpengaruh positif dan

	manajerial dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.	berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan.			signifikan terhadap nilai perusahaan
B		Membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan kinerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Christiawan dan Tarigan (2007)	Regresi berganda	kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Beberapa jurnal dan skripsi terdahulu

**Tabel 1.4**

No	Permasalahan	Research Gap	Peneliti	Metode	Hasil
A	Menunjukkan perbedaan hasil kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Menunjukkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Ningrum (2006)	Regresi	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

B		Menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh parsial positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Hasnawati (2005)	Regresi	kebijakan dividen berpengaruh parsial positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
---	--	---	------------------	---------	---

Sumber: Beberapa jurnal dan skripsi terdahulu

Berdasarkan latar belakang yang masih menunjukkan ketidak konsistenan pengaruh antara variabel INST, MOWN, DPR, DER, SIZE, GROWTH, ROE dan PBV. Penelitian ini ingin meneliti tentang **“Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011)”** dianggap penting untuk dilakukan.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, dapat diketahui bahwa terdapat dua permasalahan. Permasalahan pertama adanya *fenomena gap* yang dapat dilihat pada Tabel 1.1 ditunjukkan bahwa penurunan penggunaan hutang pada tahun 2010 cenderung mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. *Fenomena gap* juga terdapat pada nilai perusahaan. Kecenderungan meningkat ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2009 sampai dengan 2010 tidak diikuti dengan peningkatan nilai

perusahaan. Penurunan dividen yang dihadapi perusahaan manufaktur tahun 2010, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara pada tahun 2010 mengalami penurunan dan tidak adanya hubungan searah antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Permasalahan kedua adanya hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan *research gap* untuk variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: (1) Perbedaan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yaitu antara penelitian Soepriyanto (2004) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007). Penelitian yang dilakukan Soepriyanto (2004) menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel tingkat kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh secara signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Perbedaan penelitian tentang pengaruh Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yaitu antara penelitian Taswan dan Soliha (2002) dan Christiawan dan Tarigan (2007). Penelitian yang dilakukan Taswan dan Soliha (2002) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan. Berbeda dengan yang dilakukan Christiawan dan Tarigan (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan kinerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Perbedaan penelitian tentang pengaruh Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu antara penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2006) dan Hasnawati (2005). Penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2006) menunjukkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berbeda dengan temuan dari hasil penelitian yang dilakukan Hasnawati (2005) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh parsial positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan adanya *fenomena gap* serta *research gap* yang telah diuraikan sebelumnya maka *research problem* pada penelitian ini dapat dirumuskan bahwa masih terdapat inkonsistensi antara fenomena empiris dengan teori yang ada serta inkonsistensi hasil penelitian pengaruh variabel struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka yang menjadi pertanyaan penelitian (*research question*) adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap nilai

perusahaan?

6. Bagaimana pengaruh variabel kontrol pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimana pengaruh variabel kontrol kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI.
5. Untuk menganalisis pengaruh variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI.
6. Untuk menganalisis pengaruh variabel kontrol pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI.
7. Untuk menganalisis pengaruh variabel kontrol kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI.

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

Sedangkan kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi calon investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan pada saat melakukan investasi.

2. Bagi perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

3. Bagi akademisi

penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai nilai perusahaan (PBV), struktur kepemilikan, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, *current ratio*, serta *Dividend Pay Out Ratio* yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

4. Bagi penelitian yang akan datang

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana dibidang manajemen keuangan, khususnya yang ingin meneliti tentang nilai perusahaan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Peneliti mempunyai keinginan agar penelitian ini dapat dibaca, dipahami, dan dimengerti dengan mudah oleh siapa saja yang membaca hasil penelitian ini. Berdasarkan keinginan tersebut maka penelitian menyusun sistematika yang runtut yang berisi tentang materi-materi secara garis besar yang dibahas disetiap bab dalam penelitian ini. Berikut adalah sistematika penulisan yang telah disusun oleh peneliti:

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Merupakan pendahuluan yang menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

##### **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Berisi landasan teori yang mendasari penelitian terdahulu yang sejenis dan kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian serta hipotesis penelitian.

##### **BAB III METODE PENELITIAN**

Menguraikan diskripsi dari variabel penelitian, definisi operasional, penentuan sampel penelitian, metode pengumpulan data penelitian serta metode analisis data dan mekanisme alat analisis yang menjelaskan metode analisis data dan mekanisme alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

**BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasannya.

**BAB V PENUTUP**

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Dividend Discount Model**

*Dividend Discount Model* (DDM) merupakan metode untuk menentukan harga wajar saham dengan cara mendiskontokan nilai dari taksiran dividen. Pada model ini harga wajar suatu saham merupakan present value dari taksiran dividennya (Damodaran, 2002). Kelebihan model ini dibandingkan dengan model lain adalah DDM memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan. Petumbuhan perusahaan tersebut dilihat dari dividen yang dibagikan setiap tahunnya. Dengan menghitung taksiran dividen dimasa yang akan datang, maka dapat dihitung harga wajar dari suatu saham, karena harga wajar saham saat ini adalah present value dari dividen dimasa yang akan datang dalam waktu yang tidak terbatas. Salah satu pendekatan dalam menentukan harga wajar saham adalah dengan menggunakan Model Gordon Growth (*Gordon Growth Model*).

Model ini pertama kali dikembangkan oleh Gordon seorang pakar dibidang keuangan perusahaan. Model penilaian saham ini menyatakan bahwa nilai wajar suatu saham adalah nilai sekarang dari penjumlahan arus kas yang diharapkan diterima pemegang saham pada masa datang. Arus kas tersebut didiskontokan dengan menggunakan tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang mencerminkan adanya tingkat pengembalian saham yang bersangkutan.

Mengingat arus kas yang diterima oleh pemegang saham dalam bentuk deviden maka nilai wajar saham menunjukkan nilai sekarang dari seluruh deviden yang akan dibayar perusahaan tersebut pada masa datang. Gordon Growth Model dapat digunakan untuk menentukan harga wajar saham suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang stabil. Model ini mengasumsikan bahwa pertumbuhan deviden selalu stabil. Formula yang digunakan untuk menentukan harga wajar saham untuk model ini adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{DPS}{k-g}$$

Ket:  $P_0$  = harga wajar saham  
 $DPS$  = deviden yang diterima  
 $k$  = tingkat pengembalian saham  
 $g$  = pertumbuhan perusahaan

Dividen Per Lembar Saham (*Dividend Per Share*) merupakan perkalian antara *Dividend Payout Ratio* dan *Earning Per Share*.  $DPS$  sendiri adalah besarnya deviden yang akan diterima pemegang saham atau deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata saham yang beredar, sehingga formula  $P_0$  juga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{DPR \times EPS}{k-g}$$

Ket:  $P_0$  = harga wajar saham  
 $DPR$  = deviden yang dibagikan  
 $EPS$  = jumlah saham beredar  
 $k$  = tingkat pengembalian saham  
 $g$  = pertumbuhan perusahaan

Dengan demikian didapat kembali model untuk menentukan nilai perusahaan dengan menggunakan laba per lembar saham dari perkalian antara *Dividend Payout Ratio*, *Return on equity* dan *Book Value Of Equity Per Share*. (*Earning Per Share/ EPS*) adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar. Besarnya EPS dipengaruhi oleh besarnya kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROE dan nilai buku per lembar saham. Dengan kata lain, formula harga wajar saham dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$P_o = \frac{DPR \times ROE \times BVPS}{k-g}$$

- Ket:  $P_o$  = harga wajar saham  
 $DPR$  = dividen yang dibagikan  
 $ROE$  = kinerja perusahaan  
 $BVPS$  = nilai buku saham  
 $k$  = tingkat pengembalian saham  
 $g$  = pertumbuhan perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *price to book value* (PBV) hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perlembar saham. Dari rincian formula-formula diatas, *price to book value* atau harga buku per lembar saham adalah sebagai berikut:

$$\frac{P_o}{BV} = \frac{DPR \times ROE}{k-g}$$

atau

$$PBV = \frac{DPR \times ROE}{DER \times RISK-GROWTH}$$

Dengan kata lain, *price to book value* (PBV) dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, profitabilitas perusahaan atau kinerja perusahaan yang diukur melalui ROE, besarnya pembiayaan perusahaan atau modal perusahaan yang berasal dari hutang, tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham serta tingkat pertumbuhan dividen, atau dengan kata lain:

$$PBV = f(DPR^+, ROE^+, DER^-, RISK^-, GROWTH^+)$$

### 2.1.2 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Sedangkan menurut (Keown, 2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value* (Ahmed dan Nanda, 2000). *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para

pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Weston dan Brigham, 2000).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Nilai Buku Lembar Saham}}{\text{Harga Saham Lembar Saham}} \times 100$$

### 2.1.3 Agency Theory

Teori keagenan atau agency theory dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini memaparkan tentang pemisahan pengendalian perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan prinsipal. Yang dimaksud dengan agen adalah pihak yang mengelola perusahaan atau pihak manajemen, sedangkan prinsipal adalah pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pihak manajemen diharapkan bertindak dan mengambil keputusan untuk kepentingan pemegang saham. Namun, dalam praktiknya sering terjadi konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham yang disebut dengan *agency conflict*. Konflik tersebut terjadi pada saat proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan (Husnan, 2002).

#### **2.1.4 Theory of The Firm**

Teori perusahaan pada mulanya didasarkan kepada asumsi bahwa maksud dan tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau laba jangka pendek. Namun berdasarkan pengamatan perusahaan sering mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba jangka panjang. Keuntungan jangka pendek dan jangka panjang sangat penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, teori perusahaan (*theory of the firm*) meluruskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan tercermin dari nilai sekarang dari semua keuntungan perusahaan yang diharapkan dimasa depan. Keuntungan perusahaan dimasa depan tersebut kemudian didiskon ke masa sekarang. Teori perusahaan dijadikan acuan oleh pihak manajer dalam pengambilan keputusan manajerial (Salvatore, 2005).

#### **2.1.5 Struktur Kepemilikan**

Born (1988) dalam Junaidi (2006), menyatakan bahwa kepemilikan adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Cho (1998), Itturiaga dan Sanz (1998), Mark dan Li (2000) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan

manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan penyejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat.

Mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan kontrol yang ketat, sehingga manajer akan menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. *Supply hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang dikontrol oleh *insider* memiliki *debt agency cost* kecil sehingga meningkatkan penggunaan utang. Manajemen akan semakin hati-hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik (Sujoko dan Soebiantoro: 2007).

### **Kepemilikan manajerial**

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$$

### **Kepemilikan Institusional**

$$\text{INST} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$$

### 2.1.6 Kebijakan Dividen

Dalam penelitiannya, Pettit (1972) melakukan uji pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham disekitar tanggal pengumuman dividen. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa harga saham menyesuaikan secara cepat terhadap pengumuman dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sudjoko (1999), menguji kandungan informasi dividen dan menguji efisiensi pasar di BEI. Sudjoko menggunakan sampel 150 perusahaan dan membaginya ke dalam 4 kelompok, yaitu perusahaan yang mengalami kenaikan dividen, perusahaan yang mengalami kenaikan dividen secara konsisten, perusahaan yang mengalami kenaikan dividen dan perusahaan yang bertumbuh, perusahaan yang mengalami kenaikan dividen dan perusahaan yang tidak bertumbuh. Pada hasil akhir didapatkan bahwa pengumuman dividen membawa reaksi positif ke pasar.

Hal ini berarti investor di BEI menggunakan informasi pengumuman dividen sebagai alat untuk mengambil keputusan:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}} \times 100$$

### 2.1.7 Kebijakan Hutang

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang, saham preferen, dan saham biasa. Menurut Brigham dan Houston (1997: 59), setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor,

dan kemudian menetapkan struktur pendanaan yang ditargetkan. Target ini selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat dibenak manajemen perusahaan terdapat bayangan dari struktur dana yang ditargetkan. Jika tingkat utang yang sesungguhnya berada dibawah target, mungkin perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio utang sudah melampaui target, barangkali saham perlu dijual.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian penambahan utang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibatnya membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

*Debt to Equity Ratio* (DER) dirumuskan sebagai berikut (Rahmawati dan Muid, 2012):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equitas}} \times 100$$

### 2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan perusahaan melalui sumber daya yang dimiliki. Ukuran perusahaan merupakan salah satu skala untuk mengklasifikasikan perusahaan. Besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, nilai pasar atas saham perusahaan tersebut, dan lain-lain. Gu, Lee and Rosett

(2005) mendefinisikan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain dengan cara menjumlahkan aktiva kemudian hasilnya dikonversi dengan  $Ln$ .

Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Krishnan dan Moyer, 1996 dalam Saidi, 2004):

<b>SIZE</b>	=
-------------	---

### 2.1.9 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan suatu dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yaitu investor, kreditur dan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak dari arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha, (Helfert, 1997).

Sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Sedangkan bagi pihak internal sendiri pertumbuhan perusahaan yang positif menandakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tetap terjamin. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut (Badhuri, 2002):

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Aseet } o}{\text{Total Aseet } o} \times 100$$

### 2.1.10 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan diukur dengan profitabilitas, menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Halim (2000) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal saham tertentu. Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Permasalahannya menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti yang tercatat dalam neraca. Efektifitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dengan berbagai cara terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Hubungan seperti itu merupakan salah satu analisis yang memberikan gambaran lebih, walaupun sifat dan waktu dari nilai yang ditetapkan pada neraca cenderung menyimpangkan hasilnya.

Bentuk paling mudah dari analisis profitabilitas adalah menghubungkan laba bersih (pendapatan bersih) yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca, dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \times 100$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut yang disajikan dalam tabel 2.1 adalah rangkuman dari beberapa penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan:

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Hasil Riset Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti dan Judul</b>	<b>Variabel</b>	<b>Alat Analisis</b>	<b>Hasil</b>
Umi Mardiyanti dan Gatot Nazir Ahmad (2012), Pengaruh kebijakan, dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI priode 2005-2010	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nilai perusahaan</li> <li>• kebijakan dividen</li> <li>• kebijakan hutang</li> <li>• profitabilitas</li> </ul> <b>variabel kontrol</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Good Corporate Governance</i></li> </ul>	Regresi linier berganda	(1) Kebijakan deviden yang diproyeksi dengan variabel DPR secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Imam Syafi'i (2011), <i>Managerial Ownership, Free Cash Flow</i> dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Kebijakan Utang dengan menggunakan variabel kontrol Profitabilitas dan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Managerial Ownership</i></li> <li>• <i>Free Cash Flow</i></li> <li>• <i>Growth Opportunity</i></li> </ul> <b>variabel kontrol</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Ukuran Perusahaan</li> </ul>	Regresi linier berganda	Hasil analisis menunjukkan sebagai berikut: <i>Managerial Ownership</i> berpengaruh negatif tidak signifikan, <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan, dan <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh positif signifikan, baik sebelum maupun sesudah dimasukkannya kedua variabel kontrol. Profitabilitas sebagai

Ukuran Perusahaan.			variabel kontrol berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif signifikan.
Nasrizal Kamaliah dan Tika Rahmi Syafitri (2009), Analisis pengaruh free cash flow, kebijakan dividen, kepemilikan saham manajerial, dan kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan, dengan menggunakan variabel control yaitu asset structure, profitabilitas dan ukuran perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kebijakan hutang</li> <li>• <i>free cash flow</i></li> <li>• kebijakan dividen</li> <li>• kepemilikan saham manajerial</li> <li>• kepemilikan saham institusional</li> </ul> <p><b>variabel kontrol</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ukuran perusahaan</li> <li>• aset tetap</li> <li>• profitabilitas</li> </ul>	Regresi berganda ( <i>multiple regression</i> )	Hasil dari penelitian ini adalah hanya variabel kepemilikan saham institusional dan seluruh variabel kontrol yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.
Sujoko dan Soebiantoro(2007), Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Intern, Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pengaruh struktur</li> <li>• kepemilikan saham</li> <li>• <i>Leverage</i></li> <li>• Faktor intern</li> <li>• Faktor ekstern</li> <li>• nilai perusahaan</li> </ul>	Regresi berganda	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan,

			pangsa pasar relatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Rawi dan Munawar Muchlish (2010), Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, <i>leverage</i> dan <i>corporate social responsibility</i> .	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>corporate social responsibility</i></li> <li>• kepemilikan manajemen</li> <li>• kepemilikan institusi</li> <li>• <i>leverage</i></li> </ul> <b>Variabel kontrol</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>total asset</i> (ln)</li> <li>• nilai pasar</li> <li>• nilai buku</li> <li>• perubahan return</li> <li>• umur perusahaan.</li> </ul>	Regresi berganda.	(1) Hasil analisis data menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara kepemilikan manajemen terhadap <i>corporate social responsibility</i> . (2) Hasil analisis data menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusi terhadap pengungkapan <i>Corporate social responsibility</i> . (3) Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan regresi linear berganda variabel <i>leverage</i> tidak ada pengaruh yang signifikan antara <i>leverage</i> terhadap CSR.
Reny Dyah Retno M (2012), Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tobins'Q</li> <li>• <i>Good Corporate Governance</i></li> <li>• <i>Corporate Social Responsibility</i></li> </ul> <b>Variabel kontrol</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Size</i></li> <li>• Jenis industri</li> <li>• Profitabilitas</li> <li>• <i>Leverage</i></li> </ul>	Regresi berganda	(1) <i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (2) Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (3) <i>Good Corporate Governance</i> , dan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
Euis Soliha & Taswan (2002), Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>leverage ratio</i></li> <li>• nilai perusahaan</li> <li>• ukuran perusahaan,</li> <li>• <i>insider</i></li> </ul>	Regresi	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> , <i>insider ownership</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> .

Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya	<i>ownership</i> profitabilitas		<i>Leverage ratio</i> tidak Berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Novita Anggarini dan Ceacilia Srimindarti (2009), Pengaruh kepemilikan saham institusional dan kebijakan hutang terhadap kepemilikan manajerial	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kepemilikan manajerial</li> <li>• kepemilikan institusional</li> <li>• kebijakan hutang</li> </ul> <b>variabel kontrol</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Size</li> <li>• Growth</li> <li>• Earning Volatility</li> </ul>	Regresi berganda dan <i>Two-Stage Least Square</i> (2SLS).	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) tidak memiliki pengaruh terhadap kepemilikan manajerial (MOWN) sedangkan kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kepemilikan manajerial.
Dyah Ayu Puspitasari (2011), Pengaruh <i>earnings management</i> terhadap nilai perusahaan dengan <i>leverage</i> dan <i>firm size</i> sebagai variabel kontrol	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proksi Tobin's Q</li> <li>• <i>Earnings Management</i> (Proksi DACC)</li> </ul> <b>Variabel kontrol</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Leverage</li> <li>• Ukuran Perusahaan (size)</li> </ul>	Analisis Regresi	(1) <i>Earnings management</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (2) Nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage. (3) Variabel ukuran perusahaan yang merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber : *Jurnal Riset Akutansi, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Konferensi Nasional Akutansi, Simposium Nasional IX, Jurnal Ekonomi Manajemen*

## 2.3 Pengembangan Hipotesis

### 2.3.1 Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian Taswan dan Soliha (2002) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara

kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Soepriyanto (2004) juga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

### **2.3.2 Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan monitoring agent yang memiliki peranan dapat memberikan pengawasan kepada pihak manajerial melalui pengawasan yang terfokus kepada proporsi kepemilikan masing-masing lembaga pada suatu perusahaan (Wahidahwati, 2001). Kepemilikan yang terfokus mampu memberikan pengendalian bagi manajer untuk memberikan kinerja yang baik sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan karena kepemilikan institusional berbeda dengan kepemilikan saham minoritas (Sheiler dan Vishy, 1986).

Hasil sesuai dengan dugaan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan, sehingga manajer akan efisien dalam memanfaatkan *asset* perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer. Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **2.3.3 Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat dengan demikian variabel dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), mendukung hasil penelitian Sujoko (1999), yang menemukan bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis yaitu dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Kebijakan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **2.3.4 Hubungan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa mepedulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan

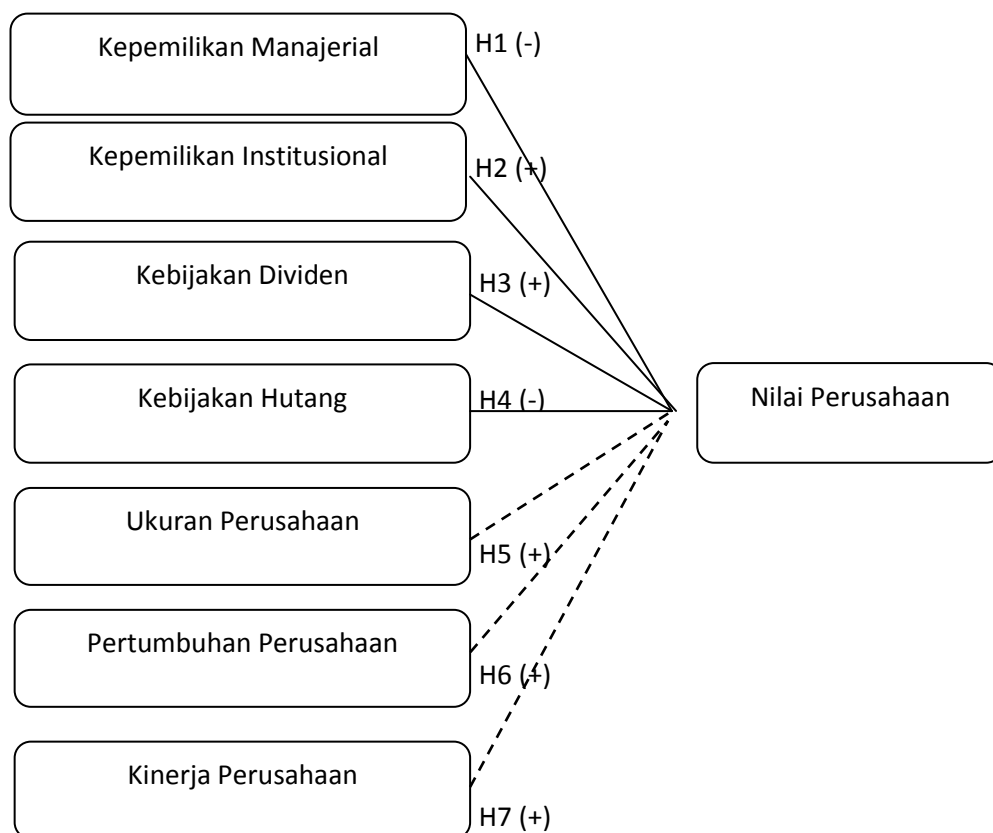
pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) memberikan hasil dimana kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rumusan hipotesis yang bisa diajukan sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

#### 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan tinjauan pustaka serta mengacu terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang masih relevan maka dapat ditarik sebuah kerangka pemikiran teoritis yang dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut ini:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Sri Sofyaningsih (2011), Dyah Ayu Puspitasari (2011), Umi Mardiyati (2012), diolah

Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang sebagai variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen dan pengaruh dari ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan.

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> = Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H<sub>2</sub> = Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

H<sub>3</sub> = Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>4</sub> = Kebijakan Hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Menurut (sugiono, 2005) variabel penelitian adalah suatu hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi-informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan. Sedangkan dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah:

a. Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel Y) adalah variabel yang dinilai dipengaruhi oleh variabel independen (Supomo dan Indiarto,1999) variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan.

b. Variabel Independen

Variabel independen (X) adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen (Supomo dan Indianto, 1999). Penelitian ini menggunakan variabel struktur kepemilikan (X1), kebijakan deviden (X2), dan kebijakan hutang (X3) sebagai variabel independen.

c. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Fungsi dari variabel kontrol adalah untuk mencegah

adanya hasil perhitungan bias. Variabel kontrol adalah variabel untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk mendapatkan model empiris yang lengkap dan lebih baik. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan.

### 3.1.2 Definisi Operasional Variabel

#### 3.1.2.1 Variabel Independen

##### a. Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan *managerial ownership* (owns) atau kepemilikan manajerial diartikan sebagai proporsi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manager dan karyawan dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam presentase (%). (Isshaq Zangina, 2009). Tingkat Kepemilikan Manajerial (MOWN) Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Tingkat kepemilikan manajerial ini diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali dengan jumlah saham yang beredar, diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$$

##### b. Kepemilikan Institusional

Tingkat kepemilikan Institusional (INST) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi diluar manajerial. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai

pihak yang memonitor perusahaan (Faizal, 2004). Kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar. diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$$

**c. Kebijakan *Dividen* (DPR)**

Rasio pembayaran dividen adalah merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan (Siregar, 2006.5) variabel independen diproksikan dengan DPR (*dividen payout ratio*). variabel ini juga berskala rasio.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}} \times 100$$

**d. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang (DEBT) merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri.

*Debt to Equity Ratio* (DER) dirumuskan sebagai berikut (Rahmawati dan Muid, 2012):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equitas}} \times 100$$

e. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, antara lain total aktiva, total penjualan, dan jumlah karyawan yang bekerja diperusahaan (Purwanto, 2004). Menurut Zulkarnaini (2007) menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan tercermin dari total aset yang dimiliki, semakin besar aset perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan, begitupun sebaliknya. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan *logaritma natural* dari total aktiva, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Budiasih, 2009):

$$\text{SIZE} = \text{Ln Total Asset}$$

Keterangan:

Size : Ukuran perusahaan

Ln : *Logaritma natural*

f. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan (Yuniningsih, 2002). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan rasio selisih total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun t-1 terhadap total aset pada t-1 (Sudarsi, 2002).

$$\text{GROWTH} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

Growth : Pertumbuhan perusahaan

TA<sub>t</sub> : Total aset tahun t

TA<sub>t-1</sub> : Total aset tahun t-1

#### g. Kinerja perusahaan

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Serta profitabilitas juga merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003 dan Suharli, 2006). Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (*return on equity*) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1992), Brigham dan Houston (2006), Horne, (1997) ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \times 100$$

#### 3.1.2.2 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price book value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa dengan

mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Utama dan Santosa, 1998) dan Ang (1997) merumuskan PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Lembar Saham}} \times 100$$

Ringkasan definisi operasional variabel penelitian dapat dilihat dalam tabel 3.1 sebagai berikut:

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel penelitian	Definisi operasional	Skala	Formula
Dependen (Y) Nilai perusahaan	Rasio menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.	Rasio	$PBV = \frac{\text{Harga Saham Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Lembar Saham}} \times 100$
Independen (X1) Struktur Kepemilikan	MOWN = Tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang di	Rasio	$MOWN = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$

	<p>miliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %</p> <p>INST = Tingkat kepemilikan saham institusional dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %</p>		<p><b>INST =</b></p> $\frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100$
Independen (X2) Deviden	<p>kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, pendistribusian laba yang dibagikan kepada pemegang saham.</p>	Rasio	<p><b>DPR =</b></p> $\frac{\text{Deviden Perlembar Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}} \times 100$
Independen (X3) Kebijakan hutang	<p>kebijakan hutang yang salah satunya diproksi dengan membagi Total Liabilities dengan Total Equitas yang menunjukkan seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan hutang perusahaan</p>	Rasio	<p><b>DER =</b></p> $\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equitas}} \times 100$
Independen (X4) Ukuran perusahaan	<p>berhubung fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapat dana dan memperoleh laba dengan melihat</p>	Rasio	<p><b>SIZE = Ln Total Asset</b></p>

	pertumbuhan penjualan perusahaan.		
Independen (X5) Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan perubahan mengambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan.	Rasio	$\text{GROWTH} = \frac{TAt - TAt-1}{TAt-1}$
Independen (X6) Kinerja perusahaan	merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan	Rasio	$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \times 100$

Sumber: Buku *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Horne, 1997), Weston dan Copeland (1992), Ang (1997)

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari keseluruhan elemen yang menjadi pusat objek penelitian (Supomo, 2002). Elemen yang dimaksud tersebut biasanya berupa orang, barang, unit organisasi dan perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.

#### 3.2.1 Sampel Pada Penelitian Ini Diambil Dengan Menggunakan Metode

##### *Purposive Sampling.*

*Purposive sampling* adalah pengembalian sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 2000) kriteria dalam pengambilan sampel meliputi:

1. Meliputi data laporan keuangan yang selama periode penelitian, yaitu tahun 2009,2010, dan 2011

2. Memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional positif yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang.
3. Perusahaan yang memberikan dividen selama tiga tahun berturut turut yaitu 2009, 2010 dan 2011.

Berdasarkan data perusahaan yang terdaftar di BEI diketahui bahwa perusahaan yang terdaftar pada tahun 2009-2011 total ada 223 perusahaan manufaktur. Dari jumlah tersebut hanya 21 sampel perusahaan selama 3 tahun yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang ditetapkan. Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan *Purposive Sampling*, sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Proses Seleksi Populasi Perusahaan**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
1. Data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI/ICMD Tahun 2009-2011	223
2. Perusahaan yang tidak membagikan dividen Secara berturut-turut terhadap pemilik saham	154
3. Perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional	48
4. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dan perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2009-2011	21
<b>Jumlah sampel</b>	<b>21</b>

Sumber: Data Sampel yang diolah

Maka 21 sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 3.3**  
**Sampel Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	PT AKR Corp Tbk	12	PT Citra Tubindo Tbk
2	PT Indo Kordsa Tbk	13	PT Lionmesh Prima Tbk
3	PT Intraco Penta Tbk	14	PT Lion Metal Works Tbk
4	PT Astra Otoparts Tbk	15	PT Mandom Indonesia Tbk
5	PT Astra International Tbk	16	PT Lautan Luas Tbk
6	PT Berlina Tbk	17	PT Tempo Scan Pacific Tbk
7	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	18	PT Selamat Sempurna Tbk
8	PT Gudang Garam Tbk	19	PT Tunas Baru Lampung Tbk
9	PT Gajah Tunggal Tbk	20	PT Kalbe Farma Tbk
10	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	21	PT Metrodata Electronics Tbk
11	PT Kimia Farma (Persero) Tbk		

*Sumber : ICMD tahun 2009 s/d 2011*

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data yang diperoleh dari sumber-sumber yang berhubungan dengan penelitian. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh dari ICMD 2011.

### **3.4 Metode dan Pengumpulan Data**

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode studi kepustakaan dan studi observasi. Metode studi kepustakaan yaitu suatu cara yang dilakukan dimana dalam memperoleh data dengan menggunakan cara membaca dan mempelajari buku-buku dan jurnal yang berhubungan dengan masalah yang dibahas dalam lingkup penelitian ini. Sedangkan metode studi observasi yaitu suatu cara memperoleh data dengan menggunakan dokumentasi yang berdasarkan pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh BEI melalui ICMD dimana data yang digunakan merupakan data *time-servis*.

### **3.5 Metode Analisis**

#### **3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

#### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Tujuan lainnya untuk memastikan bahwa didalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang terdistribusikan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heterokedastisitas.

### 3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas, dan variabel terikat memiliki distribusi normal dan tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data secara normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005) untuk menguji normalitas data dapat dilakukan dengan dua cara, yang pertama dengan melihat grafik normal *probability plot* dasar pengambilan keputusan dari tampilan grafik *normal probability plot* yang mengacu pada Imam Ghozali (2005), yaitu:

- Jika data (titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, berarti menunjukkan pola distribusi yang normal sehingga model regresi dapat memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data (titik) menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal berarti tidak menunjukkan pola distribusi normal sehingga model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Pengujian *normalitas* yang lain yang lebih baik dilakukan adalah dengan menggunakan analisis statistik.

Pengujian ini digunakan untuk menguji *normalitas* residual suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dalam uji *Kolmogorov-Smirnov*, suatu data dikatakan normal apabila nilai *Asymptotic Significant* lebih dari **0,05** (Hair et.al 1998). Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah:

- Apabila probabilitas nilai 2 uji K-S tidak signifikan  $< 0,05$  secara statistik maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.

- Apabila probabilitas nilai 2 uji K-S signifikan  $> 0,05$  secara statistik  $H_0$  diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

### 3.5.2.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu observasi yang lain. Apabila varians dari residual satu observasi ke observasi yang lain tetap disebut homokedastisitas. Sedangkan apabila varians dari residual satu observasi ke observasi lain berbeda maka disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas, tidak terjadi heterokedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan nilai residual SRESID. Deteksi ada tidaknya dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di *standardized*.

### 3.5.2.3 Uji Multikolonieritas

Tujuan dari uji multikolonieritas adalah untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas. Multikolonieritas terjadi jika terdapat hubungan linear antara independen yang melibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolonieritas yang tinggi maka standar eror koefisien regresi akan semakin besar, akibatnya *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar. Uji multikolonieritas ini dilakukan dengan meregresikan model analisis dan menguji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *variance inflation factor (VIF)*.

Nilai dari  $VIF > 0$  dan nilai tolerance jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,10 dan tingkat kolinieritas lebih dari 0,95 maka terjadi multikolonieritas (Ghozali, 2005).

### 3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji yang ketiga dalam asumsi lebih menguji autokorelasi. Uji autokorelasi terjadi apabila terdapat penyimpangan terhadap suatu observasi oleh penyimpangan yang lain atau terjadi korelasi diantara observasi menurut waktu dan tempat. Konsekuensi dari adanya korelasi dalam suatu model regresi adalah variabel tidak menggunakan dan tidak menggambarkan variabel populasinya lebih jauh lagi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi, salah satunya dengan uji dusbin waston (DW-Test). Uji dusbin waston hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorelation*) dan mensyaratkan adanya konstanta atau *intercept* dalam model regresi serta tidak ada variabel lagi diantara variabel independen (Ghozali,2005). Kriteria pengambilan keputusan dalam uji Dusbin waston adalah (Ghozali,2005).

**Tabel 3.4**  
**Kriteria pengambilan keputusan uji autokorelasi**

<b>HO</b>	<b>Keputusan</b>	<b>Jika</b>
Terjadi <i>autokorelasi</i>	Tolak	$0 < DW < dl$
Tidak dapat disimpulkan	No decision	$dl \leq DW \leq du$
Tidak ada <i>autokorelasi</i>	Tolak	$du < DW < 4-du$
Tidak dapat disimpulkan	No decision	$4-du \leq DW \leq 4-dl$
Terjadi <i>autokorelasi</i>	Tidak tolak	$4-dl < d < 4$

Sumber: Ghozali, 2006

Keterangan : DL : Batas bawah DW

DU : Batas atas DW

### 3.5.3 Analisis Regresi Linier

Penelitian ini bertujuan melihat pengaruh hubungan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (2006). Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama-sama ataupun secara parsial. Persamaan regresi dengan linier berganda dalam penelitian ini adalah:

#### 3.5.3.1 Analisis Regresi Linier Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *park*, dengan cara regresi nilai absolute residual terhadap variabel bebas. Pada model 1 diketahui bahwa nilai  $\ln \text{res}^2$  tidak berkorelasi signifikan dengan variabel-variabel penelitian yang ditunjukkan oleh nilai sig lebih besar dari 5% sehingga disimpulkan bahwa model 1 bebas dari masalah heterokedastisitas. Sementara pada model 2 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan masing-masing mempunyai tingkat signifikansi lebih dari 5%, sehingga disimpulkan secara keseluruhan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, sehingga model regresi layak digunakan. Hasil analisis persamaan regresi berganda sebagai berikut (lampiran):

$$Y_t = a + b_1X_{1t} + b_2X_{2t} + b_3X_{3t} + b_4X_{4t} + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = konstanta

b1-b4 = koefisien regresi tiap variabel independen

X1 = Kepemilikan manajerial

X2 = Kepemilikan institusional

X3 = Kebijakan dividen

X4 = Kebijakan utang

e = Tingkat kesalahan pengganggu

Dari keempat variabel diketahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 5% yang menunjukkan bahwa tanpa memasukkan variabel kontrol dalam model maka struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan.

### 3.5.3.2 Analisis Regresi Linier Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

Model 2 digunakan untuk menguji dampak kebijakan struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan ukuran perusahaan, pertumbuhan dan kinerja perusahaan sebagai variabel kontrol dalam model, dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_t = a + b_1X_{1t} + b_2X_{2t} + b_3X_{3t} + b_4X_{4t} + b_5X_{5t} + b_6X_{6t} + b_7X_{7t} + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

- a = konstanta
- b1-b4 = koefisien regresi tiap variabel independen
- X1 = Kepemilikan manajerial
- X2 = Kepemilikan institusional
- X3 = Kebijakan dividen
- X4 = Kebijakan utang
- X5 = Ukuran perusahaan
- X6 = Pertumbuhan perusahaan
- X7 = Kinerja perusahaan
- e = Tingkat kesalahan pengganggu

### 3.5.4 Pengujian Hipotesis (Uji Residual)

#### 3.5.4.1 Uji Statistik F (F-test)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2005). Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat jika probabilitas lebih kecil 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Nilai f dapat dihitung dengan rumus (Gujarati,1999):

$$f \text{ dihitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-K)}$$

Dimana :

$R^2$  = koefisien determinasi

$1-R^2$  = *Residual sum of squares*

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel

#### 3.5.4.2 Uji Statistik t (test)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2005). Dalam pengolahan data menggunakan program komputer SPSS 17.0, pengaruh secara individual ditunjukkan dari nilai signifikan uji t. Jika nilai signifikan uji t < 0,05 maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara individual masing-masing variabel.

Nilai t dapat dihitung dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$t \text{ hitung} = \frac{b}{\sigma b}$$

Dimana:

b = Koefisien regresi variabel Independen

$\sigma b$  = Definisi standar koefisien regresi variabel independen

#### 3.5.5 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Nilai  $R^2$  mempunyai interval antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan semakin mendekati 0,

maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Sulaiman, 2004). Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005)