

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

(studi empiris : perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode
2010-2015)

SKRIPSI



Disusun Oleh:

**SILFIANI
16106/2010**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(studi empiris : perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode
2010-2015)

Nama : Silfiani
BP/NIM : 16106/2010
Jurusan : Akuntansi (S1)
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2018

Disetujui Oleh,

Pembimbing I



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

Pembimbing II



Halmawati, SE, M. Si,
NIP. 19740303 200812 2 001

Diketahui Oleh,

Ketua Jurusan Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

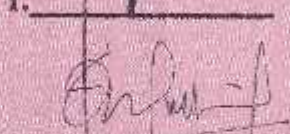
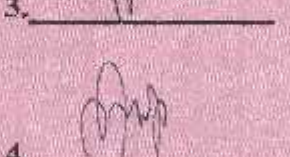
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Ujian Skripsi
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*

Judul : Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai
Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel
Intervening

Nama : Silfiani
NIM/TM : 16106/2010
Jurusan : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2018

Tim Penguji

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	: Fefri Indra Arza, SE, MSc, Ak	1. 
2	Sekretaris	: Halmawati, SE, M. Si,	2. 
3	Anggota	: Charolina Cheisvianny, SE, M.Ak	3. 
4	Anggota	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Silfiani
NIM/TM : 2010/16106
Tempat/Tgl.lahir : Sumani/ 17 Mei 1992
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Cendrawasih, Gang Merpati, NO. 5, Airtawar Barat,
Padang Utara, Kota Padang
No.Hp : 085263306120
Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai
Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel
Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2015).

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini Sah apabila telah ditanda tangani Asli oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima Sanksi Akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis saya ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Februari 2018
Yang Menyatakan



Silfiani
NIM 2010/16106

ABSTRAK

Silfiani, 16106/2010 : pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening (studi empiris : perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2015)

Pembimbing : Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
Halmawati, SE, M.Si

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. (2) Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. (3) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (4) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian ini adalah (1) kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan koefisien β kepemilikan institusional bernilai negatif sebesar -0,006137, nilai t_{hitung} sebesar $-0,297172 < t_{tabel} 1,69236$ dan nilai signifikansi $0,7667 > 0,05$. (2) kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan koefisien β kebijakan hutang bernilai negatif sebesar -0,080588, nilai t_{hitung} sebesar $-2,330252 < t_{tabel} 1,66830$ dan nilai signifikansi $0,0208 < 0,05$. (3) kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan koefisien β kepemilikan institusional bernilai positif sebesar 0,011370, nilai t_{hitung} sebesar $2,367568 > t_{tabel} 1,66830$ dan nilai signifikansi $0,0188 < 0,05$. (4) kepemilikan institusional melalui kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan hasil pengolahan data diatas maka didapatkan $P_{X2X1} = 0,000132$.

Kata Kunci: kepemilikan institusional, nilai perusahaan dan kebijakan hutang

KATA PENGANTAR



Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena dengan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih terutama kepada Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak dan Ibu Halmawati, SE, M.Si yang telah menyediakan waktu dan tenaga untuk membimbing penulis selama ini. Selain itu, tak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi.
3. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah membantu dalam kelancaran Administrasi dan perolehan buku-buku penunjang skripsi.

5. Ibu dan Ayah, Adek-adek dan seluruh keluarga besar penulis atas kasih sayang dan bantuan moril dan materil.
6. Teman-teman di Fakultas Ekonomi yang banyak memberikan saran, bantuan dan dorongan dalam penyusunan skripsi ini, terutama teman-teman Program Studi Akuntansi Angkatan 2010.
7. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bantuan, bimbingan, dan petunjuk yang bapak/ibu serta rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan dikarenakan terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Padang, Februari 2018

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pembatasan Masalah.....	6
C. Perumusan Masalah	7
D. Tujuan Penelitian	8
E. Manfaat Penelitian	8
 BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	
1. Teori	9
2. Nilai Perusahaan	16
a. Pengertian.....	16
b. Tujuan Memaksimumkan Nilai Perusahaan	14
c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	23
d. Penilaian Dan Pengukuran Nilai Perusahaan	23
3. Kepemilikan Institusional	27
4. Kebijakan Hutang	30
a. Hutang	30
1. Jenis Hutang	31
2. Keunggulan Dan Kelemahan Hutang	32

3. Kebijakan Hutang	33
B. Penelitian Terdahulu	35
C. Hubungan Antar Variabel Dan Hipotesis	37
D. Kerangka Konseptual.....	40
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	42
B. Populasi dan Sampel	42
C. Jenis Data dan Sumber Data	45
D. Teknik Pengumpulan Data	45
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	46
F. Uji Asumsi Klasik.....	47
1. Uji Normalitas Residual	47
2. Uji Multikolonearitas	47
3. Uji Heterokedastisitas	48
4. Uji Autokorelasi	49
G. Analisis Data	49
1. Uji Koefisien Determinan	49
2. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	49
3. Uji F	53
4. Uji Hipotesis	53
H. Definisi Operasional	54
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil penelitian	55
1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)	55
2. Gambaran Umum Perusahaan manufaktur	57
B. Deskripsi Variabel Penelitian	58
C. Statistik Deskriptif	67
D. Analisis model regresi panel.....	68
1. Pemilihan Model Regresi Panel.....	68
2. Uji Normalitas.....	70
E. Analisis Data.....	69

1. Uji Koefisien Determinasi	72
2. Analisis Jalur	73
a. Substruktur I	73
b. Substruktur II	76
c. Substruktur III	78
3. Uji F	82
4. Uji Hipotesa	83
5. Pembahasan.....	83

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	91
B. Keterbatasan penelitian	92
C. Saran.....	92

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	32
2. Sampel Penelitian.....	39
3. Daftar Sampel Penelitian.....	40
4. Data Perkembangan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2015	56
5. Data Perkembangan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2015	59
6. Data Perkembangan Kebijakan Hutangn Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2015	61
7. Statistik Deskriptif	63
8. Hasil <i>Chow Test</i> Atau <i>Likelyhood Test</i>	65
9. Hasil <i>Hausman Test</i> Atau <i>Likelyhood Test</i>	66
10. Uji Normlitas Residual	67
11. Uji Normlitas Residual setelah Transformasi	68
12. Hasil Estimasi Regresi	69
13. Analisis Varian Variabel Kepemilikan Institusional (X1) Terhadap Kebijakan Hutang (X2) Pada Perusahaan Manufaktur	70
14. Model Summary Substruktur I.....	71
15. Model Summary Variabel Kepemilikan Institusional (X ₁) Dan Kebijakan Hutang (X ₂) Terhadap Variabel Nilai Perusahaan (Y).....	74
16. Melalui Summary Variabel Kepemilikan Institusional (X ₁) Terhadap Variabel Nilai Perusahaan (Y) Melalui Kebijakan Hutang (X ₂).....	76
17. Koefisien Jalur, Pengaruh Langsung Dan Tidak Langsung, Pengaruh Total Tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional (X ₁) Dan Kebijakan Hutang (X ₂) Terhadap Nilai Perusahaan (Y).....	79
18. Uji F	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	37
2. Pengaruh Variabel Pengaruh Variabel X_1 ,Dan X_2 Terhadap Y	46
3. Substuktur Pengaruh Variabel Pengaruh Variabel X_1 ,Terhadap X_2	46
4. Substuktur Pengaruh Pengaruh Variabel X_1 ,Dan X_2 Terhadap Y	47
5. Substuktur Pengaruh Variabel X_1 , Terhadap Y Melalui X_2	47
6. Diagram Jalur Pengaruh Variabel Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang.....	73
7. Diagram Jalur Pengaruh Variabel Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	75
8. Diagram Jalur Pengaruh Variabel Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang	77
9. Diagram Jalur Pengaruh Variabel Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	78

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Perusahaan Manufaktur Dan Proses Pemilihan Sampel penelitian	
2. Hasil Pengolahan Data menggunakan Microsoft excel	
3. Hasil Estimasi Model Regresi Panel	
4. Hasil Estimasi Regresi Panel	

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan yang ketat antar perusahaan, inflasi, perkembangan teknologi yang makin cepat, tumbuhnya perhatian terhadap faktor lingkungan, krisis energi dan tanggung jawab sosial memaksa para manajer keuangan untuk bertindak sebagai *general manager*. Manajer keuangan harus dapat menterjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan jangka pendek. Mereka dituntut fleksibel dalam menangkap dan mengantisipasi perubahan dimasa mendatang untuk secara dini melakukan penyesuaian dan mengambil keputusan secara tepat dan akurat, selain itu, untuk menghadapi persaingan global ke depan, perusahaan memerlukan adanya inovasi cerdas yang berorientasi terhadap pasar serta diikuti oleh efektivitas, efisiensi serta jaminan mutu.

Pada mulanya tujuan perusahaan hanyalah berorientasi pada keuntungan yang sebanyak-banyaknya. Hal ini mengakibatkan perusahaan mengorbankan keuntungan pada jangka panjang untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi pada periode jangka pendek. Sementara keuntungan jangka pendek dan jangka panjang memiliki peranan yang penting bagi kehidupan perusahaan. Oleh karena itu, tujuan utama perusahaan bukanlah untuk memperoleh laba sebesar-besarnya melainkan mendapatkan nilai perusahaan yang baik.

Myers (1997) mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai suatu kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah

bagi pemegang saham. Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan dapat diketahui dari harga saham perusahaan, sehingga harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi.

Struktur kepemilikan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Aspek yang perlu dipertimbangkan adalah konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (kepemilikan institusional) dan proporsi kepemilikan oleh manajemen.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dan dana pensiun. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, maka pengawasan yang dilaksanakan oleh pemilik akan semakin efektif sebab manajemen akan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan (Sujoko, 2007). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dan juga dalam memonitor manajemen karena akan mendorong pengawasan yang lebih optimal. Hal tersebut dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer dan tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Hal ini disebabkan karena

investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) tingginya kepemilikan institusional akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer dan mengurangi *agency cost* dan diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan dan meminimalisasi tingkat penyelewengan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Berbeda dengan penelitian Permasasari (2010) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan hasil yang menunjukkan kepemilikan institusional yang merupakan pemilik mayoritas sering berpihak pada manajer dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas yang akan direspon negatif oleh pasar. Selain itu investor institusional adalah pemilik sementara yang terfokus pada laba sekarang, jika laba dirasa tidak memberi keuntungan maka pihak institusi akan menarik sahamnya. Oleh karena itu kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang meningkatkan nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar. Karena semakin besar perusahaan, maka semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk menjalankan operasi perusahaan.

Kebijakan hutang adalah cara bagaimana perusahaan memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar (hutang), agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besar proporsi hutang, semakin tinggi beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan kembali dan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu membuat suatu kebijakan hutang yang tepat agar hutang yang digunakan mampu membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang sehingga tidak terjadi kegagalan dalam membayar hutang. Jika likuiditas perusahaan terancam, tentunya akan langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Wongso kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. kebijakan hutang dengan koefisien regresi variabel Dividend per Share (DPR) sebesar 5,2 dengan Thitung 0,964694 dan prob 0,3372, artinya jika variabel independen lainnya bernilai tetap dan Dividend per Share (DPR) mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan akan meningkat sebanyak 5,2. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara Dividend per Share (DPR) dan nilai perusahaan. Semakin naik Dividend per Share (DPR) maka nilai perusahaan juga semakin meningkat

Nilai perusahaan suatu perusahaan dapat diketahui melalui harga saham perusahaan tersebut (Hasnawati, 2005). Pengukuran seberapa baik nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui harga saham dapat diukur dengan menggunakan Price Book Value (PBV). Price book value adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku dari perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan memiliki nilai perusahaan yang baik apabila

memiliki nilai PBV lebih dari satu (Ang,1997). Besarnya nilai PBV dipengaruhi kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan. Salah satu kebijakan yang mempengaruhi price book value adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal perusahaan (Hasnawati, 2005). Penggunaan hutang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan dapat memberikan keuntungan yang berasal dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat hutang akan mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Selain itu, penggunaan hutang mampu menarik pemegang saham untuk melakukan kontrol yang lebih ketat dibandingkan perusahaan memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham baru (Rahmawati, 2012).

Selain keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang terdapat pula resiko didalam penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan, antara lain terdapat resiko gagal bayar yang terkandung didalamnya dan beban yang ditanggung oleh perusahaan akan bertambah dengan adanya beban bunga. Keuntungan pajak yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan beban bunga yang harus dibayarkan (Sujoko dan Subiantoro,2007). Penggunaan hutang berlebihan dapat mendekatkan perusahaan pada kebangkrutan. Berdasar pada teori pertukaran (trade off theory) semakin besar proporsi penggunaan hutang maka akan semakin besar peluang kebangkrutan yang akan diperoleh perusahaan. Oleh karena itu penggunaan hutang harus dikelola dengan baik oleh manajer (Mulianti, 2010).

Penggunaan hutang yang terlalu tinggi mampu meningkatkan financial distress (Sujoko, 2007). Maka diperlukan suatu pengawasan penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer, salah satu alat untuk mengawasi manajer dalam penggunaan hutang adalah dengan adanya kepemilikan institusional. Investor institusional memiliki peranan sebagai institusional agent yang mana akan mendorong pengawasan yang lebih optimal pada kinerja manajemen (Wahidahwati, 2001). Kinerja manajemen yang baik akan memberikan sinyal yang positif bagi pasar sehingga berpengaruh kepada nilai perusahaan yang meningkat.

Hal ini sejalan dengan penelitian Damayanti membuktikan perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan saham institusional yang tinggi akan memiliki tingkat hutang yang lebih rendah, sehingga nilai perusahaan yang dimilikinya lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional saham rendah, dikarenakan semakin tingginya struktur kepemilikan saham maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan yang akan dapat mengurangi penggunaan hutang oleh manajer. Hutang perusahaan yang menurun dapat menurunkan pula resiko kebangkrutan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal yang positif bagi pasar bahwa kondisi keuangan merupakan dalam kondisi yang baik yang berpengaruh kepada respon positif dari pasar sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Dapat disimpulkan kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kebijakan hutang dan secara umum mempengaruhi nilai perusahaan.

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode dalam penelitian dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015. Alasan penulis melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena perusahaan sektor manufaktur karena perusahaan manufaktur memiliki struktur keragaman operasional yang beragam serta sebagian besar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan manufaktur.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015).**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dipaparkan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Sejauhmana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang?
2. Sejauhmana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
3. Sejauhmana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
4. Sejauhmana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.
2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

D. Manfaat Penelitian

Selain tujuan yang hendak dicapai, penulis berharap hasil penelitian ini juga bermanfaat memberikan informasi:

1. Bagi peneliti, hasil penelitian dapat menambah pengetahuan tentang kepemilikan institusional dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
2. Bagi para akademisi dan praktisi manajemen memberi masukan dalam mengembangkan teori keuangan untuk melakukan penelitian lebih lanjut.
3. Bagi pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham memberi masukan dalam masalah keagenan dan aplikasinya terhadap kebijakan hutang dan bermanfaat untuk sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat untuk berinvestasi.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Teori

a. Teori Keagenan ((*Agency Theory*))

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak kerjasama antara pemilik perusahaan dengan agen atau orang yang akan menjalankan keputusan dari pemilik. Manajer selaku orang yang bertanggung jawab menjalankan perusahaan punya tanggungjawab terhadap pemilik perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bagaimana hubungan antara pemilik perusahaan dengan orang yang dipekerjakan oleh pemilik perusahaan tersebut untuk menjalankan perusahaan sehingga mendatangkan nilai tambah bagi perusahaan.

Pada model keagenan dirancang sebuah sistem yang melibatkan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*), sehingga dibutuhkan kontrak antara kedua belah pihak tersebut. Dalam kesepakatan kontrak diharapkan dapat memaksimalkan utilitas *principal* dan dapat memuaskan dan menjamin *agent* untuk menerima *reward* dari aktivitas pengelolaan perusahaan tersebut.

Teori keagenan menjelaskan adanya konflik antara manajemen sebagai *agent* dengan pemilik sebagai *principal* yang merugikan kedua belah pihak. Manajer sebagai *agent* yang memegang kuasa dari *principal* biasanya cenderung

melakukan perilaku yang tidak seharusnya (*dysfunctional behavior*), alasannya karena adanya asimetri informasi dalam laporan keuangan perusahaan. Manajer lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan daripada pemilik dan manajer juga memiliki wewenang dalam menetapkan keputusan dalam perusahaan.

Menurut Scott (2015: 358) teori keagenan merupakan cabang dari *gametheory* yang mempelajari skema dari kontrak untuk memotivasi agen yang rasional untuk bertindak sesuai keinginan dari *principal*. Hubungan agensi ada ketika salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan jasa dan dalam hal melaksanakan hal tersebut, *principal* mendelegasikan wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan. Namun, dalam praktiknya kadangkala terjadi konflik yang disebabkan karena masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda. *Agent* sering kali bertindak untuk kepentingannya sendiri dan mengesampingkan kepentingan *principal*. Hal inilah yang menyebabkan terjadinya konflik, konflik ini disebut dengan konflik keagenan.

Munculnya konflik disebabkan karena adanya asimetri informasi atau adanya kesenjangan informasi antara *agent* selaku pihak yang menyediakan informasi dengan *principal* dan *stakeholders* sebagai pengguna informasi. Menurut Scott (2015:8) terdapat dua jenis asimetri informasi yaitu:

- a. *Adverse selection*, terjadi ketika para manajer dan pihak dalam perusahaan memiliki pengetahuan lebih tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor, sehingga informasi

mengenai fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan investasi tidak disampaikan oleh manajer kepada investor.

- b. *Moral hazard*, terjadi ketika kegiatan yang dilakukan oleh manajer tidak sepenuhnya diketahui oleh pemegang saham, sehingga memungkinkan manajer untuk melanggar aturan-aturan kontrak diluar pengetahuan pemegang saham.

b. *Trade off theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*). Trade Off Theory atau teori pertukaran merupakan kondisi dimana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Adannya fakta yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat utang menjadi lebih murah daripada saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak (Brigham dan Huston, 2011). Trade off theory mampu menjelaskan perbedaan perlakuan struktur modal dalam industri, contohnya pada perusahaan dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi, yang asetnya

beresiko dan sebagian besar tidak berwujud akan menggunakan hutang yang relatif kecil (Bearly dkk., 2011).

Dalam kenyataan, perusahaan memiliki sasaran rasio utang dengan penggunaan hutang kurang dari 100 persen (Brigham dan Huston, 2011). Penggunaan hutang yang berlebihan akan memberikan dampak meningkatnya beban yang harus ditanggung perusahaan. Semakin tinggi hutang yang digunakan maka akan semakin tinggi pula beban perusahaan dan semakin tingginya beban perusahaan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menuju kebangkrutan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Hutang memiliki manfaat bagi perusahaan, keuntungan yang akan diperoleh antara lain (Brigham, 2011):

- a. Biaya bunga yang mempengaruhi penghasilan karena pajak, sehingga hutang menjadi rendah.
- b. Kreditur hanya mendapatkan biaya bunga yang bersifat relatif tetap, kelebihan keuntungan akan menjadi klaim bagi pemilik perusahaan.

Penggunaan hutang yang berlebihan mampu menimbulkan biaya kebangkrutan (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang harus digunakan seoptimal mungkin agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan.

c. Balancing Theory

Balancing theory adalah teori yang mengemukakan bahwa perusahaan akan menyetarakan besarnya modal sendiri dengan hutang. Keseimbangan antara penggunaan hutang dengan modal sendiri bertujuan untuk menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Husnan, 2002). Pengorbanan yang timbul dalam penggunaan hutang berupa biaya kebangkrutan (bankruptcy cost) dan biaya keagenan (agency cost). Biaya kebangkrutan terdiri dari legal fee, legal fee adalah biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan distress price yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah pada saat perusahaan bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan maka penggunaan hutang tidak dapat dijadikan sebagai alternatif pendanaan yang baik. Biaya kebangkrutan yang tinggi mengakibatkan meningkatnya biaya modal. Biaya modal yang tinggi dapat meningkatkan biaya perusahaan sehingga manfaat penghematan pajak tidak dapat dicapai oleh perusahaan (Myers, 1984). Biaya keagenan muncul dikarenakan perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Terdapat resiko yang ada didalamnya yaitu kemungkinan pemilik perusahaan menggunakan hutang melakukan tindakan yang merugikan kreditor melalui investasi pada proyek-proyek yang beresiko tinggi. Biaya kreditor terdiri dari biaya kehilangan

kebebasan karena kreditor melindungi diri dengan perjanjian yang dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi.

Berdasarkan *balancing theory*, perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan melalui hutang dalam jumlah yang optimal (Atmaja, 2002). Perusahaan dengan banyak hutang akan memiliki resiko dan biaya bunga yang besar serta mendekatkan perusahaan pada kemungkinan kebangkrutan. Perusahaan tanpa menggunakan hutang akan mengakibatkan hutang pajak yang besar. *Balancing theory* membaurkan hutang dan modal sendiri secara optimal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dan menekan biaya modal (Myers, 1984).

d. Pecking Order Theory

Pecking order theory adalah teori yang mengemukakan bahwa terdapat urutan keputusan pendanaan di dalam suatu perusahaan. Pendanaan dalam suatu perusahaan berasal dari dalam perusahaan dan dana dari luar perusahaan (Mamduh, 2004). Urutan tersebut terdiri dari :

1. Perusahaan lebih memilih internal financing (dana internal). Dana internal bersumber dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan yang membutuhkan dana dari luar (*external financing*) maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi

seperti obligasi konversi, apabila masih belum mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan saham baru (Myers, 1984). Berdasarkan pada pecking order theory perusahaan akan cenderung memilih untuk menerbitkan hutang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru ketika perusahaan mengalami kekurangan dana internal (Bearly,dkk, 2011). Perusahaan cenderung memilih dana eksternal berupa hutang dibandingkan dengan penerbitan saham baru dikarenakan dua alasan, yaitu :

1. Pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham baru karena penerbitan saham baru dapat menurunkan harga saham lama.
2. Penerbitan saham baru dikhawatirkan dapat diartikan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan dapat mengakibatkan harga saham menurun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya asimetrik informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Nurrohim, 2008). Penerbitan hutang sebagai pilihan pendanaan tidak selalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor (Brealey, dkk., 2011) .

2. Nilai perusahaan

a. Pengertian

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1999). Myers (1997) mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai suatu kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Gaver dan Gaver 2000 dalam Laksamana (2011) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham. Menurut Weston (1998) memaksimumkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima dimasa yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan resiko terhadap arus kas pendapatan perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksi (diwakili) oleh saham. Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Definisi lain saham adalah sumber keuangan korporasi yang berasal dari pemilik korporasi dan merupakan bukti kepemilikan atas korporasi oleh pemegangnya serta surat berharga yang dapat diperdagangkan di pasar bursa (bursa efek).

Pemegang saham mengharapkan memperoleh keuntungan dari dividen yang dibagikan secara periodik dan dari keuntungan *capital gain* yaitu nilai saham yang terus meningkat di atas harga beli saham. Perilaku investor di

pasar saham pada umumnya membeli saham bila mereka tahu bahwa harga saham dinilai terlalu rendah (*undervalued*) yaitu harga pasar saham dibawah nilai sebenarnya dan menjual sahamnya bila mereka merasa sahamnya dinilai terlalu tinggi dari harga sebenarnya. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Sementara itu, harga saham terbentuk di pasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per saham dan rasio laba terhadap harga per lembar saham.

Salah satu masalah utama dalam menganalisa merger potensial melibatkan penempatan nilai dari perusahaan yang diperoleh. Nilai dari suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga tergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih (Keown, 2008). Nilai perusahaan akan ditentukan oleh kemampuannya dalam menghasilkan arus kas, baik saat ini maupun di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2001).

Tujuan utama perusahaan bukan hanya untuk memaksimalkan profit perusahaan akan tetapi memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan. Tujuan memaksimumkan pemegang saham dapat ditempuh melalui memaksimalkan nilai sekarang atau *price value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dimasa yang akan datang (Sartono, 2001). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar

saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar dan merupakan barometer kinerja perusahaan. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi peluang investasi yang dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan dapat diketahui dari harga saham perusahaan, sehingga harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadikan masyarakat percaya pada kondisi kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa mendatang (Ang, 1997). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh pemegang saham sehingga kondisi seperti ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat akan berpengaruh pada nilai perusahaan juga akan meningkat. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan,

dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan tidak hanya ekuitas perusahaan, namun seluruh asset perusahaan.

Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

b. Tujuan memaksimumkan nilai perusahaan

Setiap perusahaan memiliki tujuan, tujuan perusahaan adalah mendapatkan keuntungan dan memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara meningkatkan harga saham. Menurut fama (1978) tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin pada harga saham perusahaan dan William F. Glueck, tujuan perusahaan sebagai hasil terakhir yang dicari organisasi melalui eksistensi dan operasinya. Beraneka ragam tujuan yang berbeda dikejar oleh organisasi perusahaan, seperti kesinambungan keuntungan, efisiensi, mutu produk menjadi market leader dan lain-lain.

Weston (1998) mengungkapkan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan (obligasi) tidak terpengaruh sama sekali, sebaliknya, jika perusahaan berjalan tersendat-sendat, maka hak pemberi hutang akan didahulukan, sedangkan nilai saham perusahaan akan menurun dratis. Jika suatu investasi dengan resiko yang lebih besar berhasil, maka dampaknya akan langsung menguntungkan para pemegang saham. Sebaliknya jika investasi tersebut gagal, maka jaminan bagi para pemegang obligasi akan terancam dan akan menurunkan nilai obligasi. Dapat disimpulkan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimumkan laba dan memaksimumkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham. Dengan aktiva yang ada Manajer

diuntut berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Tujuan umum perusahaan dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

1) memaksimumkan keuntungan (*maximize profit*)

Untuk memaksimumkan keuntungan maka variabel yang utama diperhatikan adalah faktor-faktor yang berkaitan dengan penerimaan itu sendiri. Dalam hal ini, maka jumlah dan harga output perusahaan menjadi variabel utama. Dilihat dari aspek ini, maka tanggung jawab bagian pemasaran (*marketing department*) adalah sangat dominan dalam mencapai tujuan perusahaan dengan asumsi bahwa harga di pasar adalah bersaing sempurna.

2) memaksimumkan nilai perusahaan (*maximize the value of the firm*)

Apabila perusahaan lebih memilih untuk tidak memaksimumkan keuntungan karena hal tersebut bersifat jangka pendek, maka alternatif memaksimumkan nilai perusahaan adalah tujuan yang tepat untuk jangka menengah atau jangka panjang. Nilai perusahaan (*value of firm*) adalah nilai dari laba yang diperoleh dan diharapkan pada masa yang akan datang, yang dihitung pada masa sekarang dengan memperhitungkan tingkat resiko dan tingkat bunga yang tepat.

Dipandang dari tanggung jawab sistem yang terdapat pada perusahaan tersebut, maka bagian keuangan (*finance department*) lebih dominan dalam pengaturan ini. Tentunya hal ini saling terkait dan saling

mempengaruhi dengan bagian lain, misalnya bagian akuntansi (*accounting department*) yang dapat memberikan informasi yang akurat atas jumlah penjualan dan biaya.

3) meminimumkan biaya (*minimize profit*)

Tujuan ketiga dari perusahaan secara umum adalah menyangkut efisiensi atau lebih dikenal dengan meminimumkan biaya. Dilihat dari aspek teori organisasi, tanggung jawab utama dalam meminimasi biaya terletak pada bagian produksi (*production department*) yang didukung oleh bagian personalia (*personnel department*).

Dari ketiga kerangka teori tujuan perusahaan tersebut, dapat dilihat faktor-faktor yang mana yang harus diprioritaskan dalam suatu pengembangan organisasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimumkan keuntungan, memaksimumkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya tetapi juga harus mempertimbangkan kepentingan pemilik modal, pekerja, konsumen, pemasok, lingkungan, masyarakat dan pemerintah.

c. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Menurut Sudarma (2005:521) nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya : ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, nilai aktiva, kebijakan dividen, penghematan pajak, struktur modal dan fluktuasi nilai tukar

d. Penilaian dan pengukuran nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat di observasi, oleh karena itu nilai perusahaan membutuhkan proksi. Menurut Kallapur dan Trombley (1997) didalam Nidya (2012) nilai dapat diidentifikasi dalam tiga proksi yaitu:

1) Proksi Berdasarkan Harga (*price based proxies*)

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam pangsa pasar dan perusahaan-perusahaan tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*). Nilai yang didasari pada harga akan dibentuk rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai perusahaan. Dalam proksi ini rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah:

a) *Market to Book Value Asset* (MBVA)

Dengan dasar pemikiran bahwa MBVA mencerminkan pasar menilai pengembalian investasi dimasa depan akan lebih dari pengembalian yang diharapkan dari ekuitas. MBVA ini mengasumsikan pertumbuhan perusahaan akan tinggi jika mempunyai nilai atau harga pasar yang jauh lebih besar dari nilai bukunya.

$$MBVA = \frac{\text{Total aktiva} - \text{total ekuitas (jumlah saham beredar} \times \text{harga)}}{\text{Total ekuitas}}$$

b) *Market to Book Value Equity* (MBVE)

Dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan lebih besar dari pada nilai bukunya. MBVE mengukur nilai sekarang dari seluruh aliran kas masa datang untuk pemilik modal. MBVE yang tinggi akan meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan.

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c) *Price to Book Value* (PBV)

Merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan ini, maka dapat diketahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku saham perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

d) *Price Earning Ratio* (PER)

Dengan dasar pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba dan pengelolaan aset plus nilai sekarang netto (NPV) dari pilihan investasi yang akan datang sehingga semakin kecil *Price Earning Ratio* (PER) semakin besar proporsi nilai ekuitas yang didistribusikan ke dalam laba yang dihasilkan aset relatif kesempatan bertumbuh. PER adalah perbandingan antara harga saham.

PER dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal mempunyai tingkat risiko rendah atau sebaliknya harga saham rendah mempunyai tingkat risiko yang tinggi. PER yang meningkat berarti perusahaan dalam keadaan sedang bertumbuh.

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{EPS}$$

e) Tobin's Q

Tobin's Q dikembangkan oleh profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap nilai investasi inkremental. Jika rasio-q di bawah satu, ini menunjukkan bahwa investasi pada saham dalam kondisi *undervalue*, manajemen gagal dalam mengelola aktiva dan potensi pertumbuhan investasi rendah. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *overvalue*, manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi. Jadi rasio-q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Keterangan:

Tobin's Q : Nilai perusahaan

EMV	: Nilai ekuitas pasar (harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham yang beredar pada akhir tahun)
EBV	: Nilai buku dari aset
D	: Nilai buku dari total hutang

2) Proksi Berdasarkan Investasi (*Investment Based Proxies*)

Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu keinginan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang tinggi seharusnya mempunyai tingkat investasi yang tinggi pula dalam waktu yang lama pada suatu perusahaan.

Proksi berdasarkan investasi ini merupakan proksi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah di investasikan dalam bentuk aktiva tetap atau hasil operasi yang dihasilkan dari aktiva yang telah di investasikan.

3) Proksi Berdasarkan Pengukuran Varians (*Variance Measurements*)

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

3. Kepemilikan institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor

institusional terlibat dalam pengambilan keputusan sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan keuangan, asuransi, bank, dan dana pensiun. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer and Vishny (1989) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Investor institusional dibedakan menjadi dua kelompok yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor aktif merupakan investor yang aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan. Sedangkan, investor pasif merupakan investor yang tidak terlalu ingin terlibat dalam keputusan perusahaan. Keberadaan investor institusional mampu menjadi alat monitoring yang efektif

bagi manajemen, tidak jarang bahwa kegiatan investor mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengawasan terhadap kebijakan yang dilakukan oleh manajer akan lebih kuat apabila kepemilikan saham bersifat mayoritas. Apabila investor institusional tidak merasa puas akan kinerja manajer maka mereka dapat menjual sahamnya. Kepemilikan institusional memiliki peranan untuk dapat menekan hutang yang digunakan perusahaan sebab pengawasan yang kuat akan membatasi perilaku manajer dalam menggunakan hutang sehingga akan menurunkan hutang perusahaan. Hutang perusahaan yang menurun mampu menjauhkan perusahaan dari kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Sujoko, 2007). Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, maka pengawasan yang dilaksanakan oleh pemilik akan semakin efektif sebab manajemen akan semakin berhati-hati sebab pihak manajemen akan bekerja untuk pemegang saham.

Wahyudi (2011) mengemukakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency costs*, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan hutang akan menurun. Hal ini disebabkan karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost of debt*. Cornet *et al* juga menyatakan bahwa tindakan pengawasan harus dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen. Hal ini disebabkan

adanya tindakan pengawasan tersebut dapat mendorong manajemen untuk dapat lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga mengurangi perilaku-perilaku yang mementingkan diri sendiri. Menurut Shleifer dan Vishny (1989) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi dan memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di perusahaan.

Kelebihan kepemilikan institusional memiliki antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

4. Kebijakan Hutang

a. Hutang

Menurut FASB, hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut IAI, kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Gusti, 2013). Menurut Sartono (2001) hutang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dimana 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.

1. Jenis-Jenis Hutang

Hutang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu :

a. Hutang jangka pendek (*short-term debt*)

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Hutang jangka pendek meliputi:

- 1) Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
- 2) Hutang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- 3) Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- 4) Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.
- 5) Penghasilan yang diterima dimuka (*deferred revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

b. Hutang jangka panjang (*longterm debt*)

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang adalah sumber bukan dari kelompok aktiva lancar. Hutang jangka panjang terdiri dari hutang obligasi, hipotik dan hutang bank.

2. keunggulan dan kelemahan hutang

Dari sudut pasar pemegang hutang jangka panjang, risiko hutang lebih kecil dibanding saham biasa atau saham preferen. Meskipun begitu, hutang dianggap memiliki keunggulan terbatas dipandang dari segi laba, dan dianggap lemah dipandang dari segi pengendalian. Hal ini dapat dijelaskan oleh Weston dan Copeland (1997), sebagai berikut :

- a. Dari segi risiko, hutang dipandang lebih menguntungkan dibanding saham biasa atau saham preferen karena hutang memberi prioritas dalam hal pendapatan dan likuidasi. Hutang juga memiliki masa jatuh tempo yang pasti dan dilindungi oleh akad (*covenants*) dalam *indenture*.
- b. Dari segi laba, para pemegang obligasi memiliki hasil pengembalian tetap, kecuali dalam kasus obligasi pendapatan (*income bonds*) atau surat hutang dengan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tidak tergantung pada tingkat laba perusahaan atau suku bunga pasar yang sedang berlaku. Meskipun demikian, hutang tidak pernah dapat ikut menikmati laba perusahaan yaitu saat perusahaan bisa berhasil menarik

laba yang maksimal. Seringkali hutang jangka panjang bisa dibatalkan sebelum waktunya. Jika hal ini terjadi, misalnya obligasi ditarik melalui opsi tarik, investor akan menerima kembali uangnya, yang harus ditanam kembali agar dana tersebut tidak mati.

- c. Dari segi pengendalian, pemegang obligasi biasanya tidak memiliki hak suara. Meskipun begitu, jika sampai obligasi dinyatakan tak dapat dibayar, pemegang obligasi dapat mengambil alih kendali perusahaan.

b. Kebijakan hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar hutang akan semakin tinggi pula. Ketika perusahaan menggunakan hutang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya. Hal ini akan berpengaruh pada terhadap pendapatan bersih bagi pemegang saham termasuk juga dividen yang dibagikan. Karena kewajiban membayar hutang akan lebih diutamakan daripada kewajiban membagikan dividen.

Investor seringkali memilih hutang sebagai alternatif pendanaan, sebab melalui penggunaan hutang hak mereka di dalam perusahaan tidak akan berkurang. Akan tetapi, manajer akan cenderung kurang menyukai alternatif pendanaan ini (Putri, 2013). Melalui hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik atas bunga. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer menggunakan aliran kas untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang kurang optimal sebab terdapat resiko yang akan diperoleh perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaan dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuidasinya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen (Jensen, 1986).

Hutang merupakan instrument yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan, berdasarkan pada teori Modigliani dan Miller menyatakan

bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Penggunaan hutang sebagai pendanaan perusahaan akan menimbulkan resiko gagal bayar bagi perusahaan, semakin tinggi hutang maka semakin tinggi kebangkrutan. Berdasarkan teori pertukaran (*trade off theory*) terdapat keuntungan yang akan diperoleh melalui penggunaan hutang yaitu pengurangan pajak akibat dari pembayaran biaya bunga akan tetapi keuntungan yang diperoleh tidak sebesar beban bunga yang harus ditanggung perusahaan (Sujoko, 2007).

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 1
Penelitian terdahulu

No	Nama peneliti (Tahun)	Variabel Independen (X)	Variabel Intervening	Variabel Dependen (Y)	Hasil penelitian
1	Ginza Angelia Purwanto Putri (2013)	Kepemilikan Institusional <i>Investment Opportunity Set</i>	Kebijakan Hutang	Nilai perusahaan (PBV)	Kepemilikan institusional, <i>investment opportunity set</i> berpengaruh terhadap positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
2	Riska Putri dan Ratih Handayani (2009)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dividen, Pertumbuhan Perusahaan	Kebijakan Hutang		Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

3	Bertha Friyani Gusti (2013)	Struktur Kepemilikan Saham, <i>Investement Opportunity Set</i>	kebijakan hutang		Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan, Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan (diperkuat <i>investement opportunity set</i>)
4	Amanda wongso (2009)	Kebijakan dividen, stuktur kepemilikan dan kebijakan hutang		Nilai perusahaan	Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Widya Hesti Nengsi (2012)	Kepemilikan Institusional		Kebijakan Hutang	Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan.

Semua penelitian yang dipaparkan merupakan penelitian yang relevan terhadap penelitian yang dilakukan yaitu menguji pengaruh kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Tetapi hasil penelitian tersebut belum menemukan hasil yang konsisten terhadap nilai perusahaan.

C. Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis

1. kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham oleh perusahaan, institusi atau lembaga keuangan pada suatu perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan pihak yang melakukan kegiatan monitoring secara efektif terhadap kinerja manajer, sehingga besar kecilnya kepemilikan institusional secara langsung akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang pada suatu perusahaan. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan mendekatkan perusahaan pada kebangkrutan. Untuk mengantisipasi resiko kebangkrutan manajer mempunyai pilihan untuk menggunakan kepemilikan institusional sebagai pendanaan perusahaan untuk menekan tingginya tingkat hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013) dan Wongso menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Menunjukkan ketika perusahaan memilih menggunakan pendanaan dengan opsi kepemilikan institusional hal ini akan menghindarkan perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai pendanaan perusahaan. Dengan kata lain, tingginya tingkat kepemilikan institusional perusahaan menyebabkan tingkat penggunaan hutang pada perusahaan akan menurun.

Berdasarkan pada pemaparan diatas maka dirumuskan:

Hipotesis 1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2. kebijakan hutang dengan nilai perusahaan

Berdasarkan pada *trade off theory* perusahaan mampu memperoleh keuntungan dari penggunaan hutang berupa pengurangan pajak penghasilan, karena adanya beban bunga yang dibayarkan perusahaan. Namun penggunaan hutang mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan hanya sampai pada titik optimal tertentu (Brigham dan Huston, 2011). Apabila penggunaan hutang perusahaan berlebihan maka akan meningkatkan biaya beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan, sehingga penggunaan hutang akan mendekatkan perusahaan kepada resiko kebangkrutan. Maka hal ini akan berpengaruh kepada menurunnya nilai perusahaan karena sinyal negatif yang diterima oleh pasar. Maka dari itu berdasarkan pada teori keseimbangan, perusahaan harus dapat menyeimbangkan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan dan pendanaan yang bersumber dari hutang. Berdasarkan pada pemaparan diatas maka dirumuskan:

Hipotesis 2 : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

3. Kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan

Teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan *monitoring agent* yang memiliki peranan dapat memberikan pengawasan kepada pihak manajerial. Pengawasan ini akan membuat manajer semakin berhati-hati dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan pengambilan kebijakan perusahaan. Hal ini secara langsung akan meningkatkan kemakmuran untuk pemegang saham. Secara otomatis akan membuat pasar menerima sinyal positif

akan perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan pada pemaparan diatas maka dapat dirumuskan:

Hipotesis 3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang

Kepemilikan institusional yang tinggi akan meminimalkan tingkat penggunaan hutang. Kepemilikan institusional akan memberikan pengawasan terhadap kinerja manajemen khususnya pada penggunaan dana perusahaan yang berasal dari dana pihak ketiga berupa hutang, serta menghindari kecenderungan manajer dalam menggunakan hutang untuk memperoleh keuntungan pribadi dan tidak mempertimbangkan kemakmuran pemegang saham (Sheiler dan Vishny, 1986). Penggunaan hutang yang rendah mampu menjaga perusahaan dari resiko kebangkrutan. Hutang yang rendah dapat menjadi informasi yang positif bagi pasar akan kondisi keuangan perusahaan. Tingginya kepemilikan institusional maka meminimalkan tingkat penggunaan hutang maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pada pemaparan diatas maka dapat dirumuskan:

Hipotesis 4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Hutang

D. Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan akan menggambarkan kesejahteraan pemiliknya. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan kemakmuran pemegang sahamnya. Untuk mengukur nilai perusahaan dilakukan dengan analisis penilaian pasar yaitu dengan Rasio Tobin's Q dimana semakin tinggi rasio maka semakin berhasil usaha manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

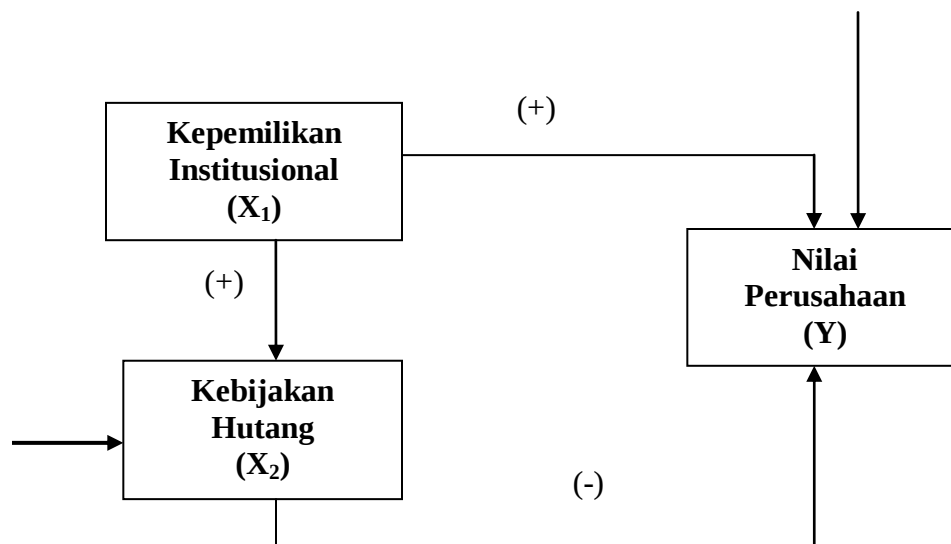
Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber pendanaan yang ekonomis dimana sumber pendanaan tersebut harus bertujuan mendatangkan keuntungan dan lebih besar dari biaya aset. Apabila perusahaan memilih hutang sebagai sumber pendanaanya maka akan timbul beberapa konsekuensi dari pinjaman tersebut seperti pembayaran bunga dan pokok pinjaman.

Meningkatkan nilai perusahaan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Dalam hal ini manajer harus memutuskan apakah laba yang akan diperoleh selama satu periode akan dibagikan seluruhnya atau sebagian dibagikan sebagai dividen dan sisanya akan ditahan dalam bentuk laba ditahan perusahaan. Sehingga terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan dan para pemegang saham sebagai pemilik dari perusahaan dan

akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat.

Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, diharapkan manajemen akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian, dapat disebutkan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan dari variabel ini dapat digambarkan dalam rerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar. 1
Kerangka Konseptual

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2015 dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Kebijakan Hutang negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) .
4. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui Kebijakan Hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) .

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Perlu disadari bahwa metode ini akan berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi hasil penelitian ini.
2. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen (Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang yang mempengaruhi nilai perusahaan). Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun pengamatan penelitian yang masih terlalu singkat yaitu hanya dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini yaitu :

1. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik meneliti judul yang sama, dengan melihat *Adjusted R Square* penelitian ini yang masih rendah maka peneliti menyarankan untuk peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan dan menggunakan variabel independen lain seperti risiko profitabilitas, *corporate*

social responsibility, kebijakan dividen, struktur modal dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*).

2. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu mengelola dan memanfaatkan sumber pendanaan perusahaannya dengan baik sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
3. Sebaiknya menggunakan proksi lain untuk mengukur nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan, kebijakan hutang.
4. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, *Investment opportunity set*, *good corporate governance*, dan profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang robert, 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia: Jakarta
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan weston. 2001. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta. Empat, Jakarta.
- Fama, Eugene F.1978. *The Effect of a Firm Investment and Financing Decision on The Welfare of Its Security Holders. American Economic Review* ; Vol. 68 pp. 272-280
- Fernandes, Yosi. 2012. Pengaruh *Investment Opportunity Set, Return On Asset (Roa)* Dan Fluktuasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Indeks LQ-45 Di BEI.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2009. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar. N. 2007. *Ekonometrika Dasar* (Zain Sumarno Terjemahan). Jakarta: Erlangga
- Gusti, Bertha. 2013. Pengaruh *Free Cash Flow* Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Hutang Dengan Investment Oppoetunity Set Sebagai Variable Moderating. *Skripsi-SI*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Haruman. 2008. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI.
- Helfret, Erich A. *Teknik Analisis Keuangan*. Jilid 8, alih bahasa : Wibowo, Herman. Jakarta: Erlangga.
- Indahningrum, Rizka. 2009. Pengaruh Kepemiilkan Manajerial, Kepemilikan Isntitusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan *Free Cash Flow* dan

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Volume 11, Nomor 3, Desember, 2009, Halaman 189-207

Keown, Arthur J. 2008. *Manajemen keuangan dan prinsip penerapannya*. Jakarta: PT Indeks.

Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. BPEE : Yogyakarta

Mardiyati, Umi Dkk. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2001. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Volume 3, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1-16

Martono dan Agus H. 2005. "*Manajemen Keuangan*". Yogyakarta.

Masdupi, Erni. 2005. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.20, No.1, 2005, 57-59

Mayangsari. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi-SI*. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.

Nengsi, Widya. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang dalam Perspektif *Agency Theory* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Universitas Negeri Padang.

Ningsih, Putri. Pengaruh Keputusan Keuangan, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala.

Novita, Yenni. 2012. Pengaruh *Leverage*, Kepemilikan Manajerial Dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi-SI*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Nuraina, Eka. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Volume 19, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 110-123

Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi-SI*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro. Semarang..

- Purba, Lenra Juni Remember. 2011. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Skripsi-SI*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Putri, Ginza Angelia Purwanto. 2013. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi-SI*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rinawati, dan Pulus. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Setia, Lukas. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Andi Offset.
- Sheifer, A dan R.W. Vishny. 1986. Large Shareholders and Coporate Control. *The Journal of politica; Economy* 94. Hal 461-488
- Sojoko. Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan kewirausahaan*, Vol 9, No. 1, Maret, 2007, Hal 41-48
- Suad Husnan. 2005. *Dasar Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Sudarma. 2005. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Indonesia. *Bussines conference*. Jakarta.
- Sukrini, Dwi. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wahidawati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, h1-16
- Wahyudi. 2011. Manajemen Konflik Dalam Organisasi. Bandung. Alfabeta

Wahyudi dan Pawestri, 2006. Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI. Padang.

Weston, J Fred dan Copeland, E Thomas. 1998. *Manajemen Keuangan, Jilid 2..* Jakarta: Erlangga.

Weston, J Fred dan Brigham, F Eugene. 2001. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*, alih bahasa: Sirait, Alfonso. Jakarta: Erlangga.

Wongso, Amanda. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori *Signaling*

www.idx.co.id