

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, KEBIJAKAN
HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAANYANG TERDAFTAR PADA INDEKS
LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*DiajukanSebagai Salah SatuSyaratUntukMemperolehGelarSarjanaPendidikanEkonomi
PadaFakultasEkonomiUniversitasNegeri Padang*



ABUL KHAIR

1303554/2013

**KONSENTRASI AKUNTANSI
JURUSAN PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2018

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, KEBIJAKAN
HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS
LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Abul Khair
BP/NIM : 2013/1303554
Jurusan : Pendidikan Ekonomi
Keahlian : Akuntansi
Fakultas : Fakultas Ekonomi

Padang, 6 Agustus 2018

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Tri Kurniawati, S.Pd, M.Pd
NIP.19820311 200501 2 005

Pembimbing II



Rita Syofyan, S.Pd, M.PdE
NIP. 19900121 201504 2 002

Mengetahui:

Ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi



Tri Kurniawati, S.Pd, M.Pd
NIP.19820311 200501 2 005

LEMBAR PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Penguji Ujian Skripsi

Jurusan Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia

Nama : Abul Khair

BP/NIM : 2013/1303554

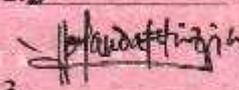
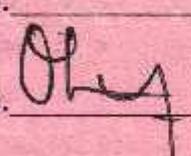
Jurusan : Pendidikan Ekonomi

Keahlian : Akuntansi

Fakultas : Fakultas Ekonomi

Padang, 6 Agustus 2018

Tim Penguji

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	Tri Kurniawati, S.Pd, M.Pd	1. 
2.	Sekretaris	Rita Syofyan, S.Pd, M.Pd.E	2. 
3.	Anggota	Yolandafitri Zulvia, SE, M.Si	3. 
4.	Anggota	Oknaryana, S.Pd, M.Pd.E	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Abul Khair
NIM/ Tahun Masuk : 1403554/2013
Tempat/Tanggal Lahir : Bukittinggi / 17 Agustus 1995
Jurusan : Pendidikan Ekonomi
Keahlian : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. St. Syahrir, Kec. Guguk Panjang, Bukittinggi
No. Hp : 082285104090
Judul Skripsi : Pengaruh struktur kepemilikan saham, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik/sarjana baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini adalah asli gagasan dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari dosen pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditandatangani asli oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari ditemukan penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini dan sanksi lainnya dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Agustus 2018



Abul Khair

NIM: 1303554

ABSTRAK

Abul Khair (1303554/2013): Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ-45 di BEI. Skripsi. Jurusan Pendidikan Ekonomi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Pembimbing :

- 1. Tri Kurniawati, S.Pd, M.Pd**
- 2. Rita Syofyan, S.Pd, M.PdE**

Nilai perusahaan merupakan salah satu hal yang di perhitungkan oleh investor. Semakin baik nilai tersebut maka semakin diminati perusahaan tersebut. Perusahaan yang paling diminati investor adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45. Perusahaan LQ-45 terdiri dari 45 perusahaan paling liquid sehingga banyak investor yang berminat untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tersebut. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian ini hanya terdapat 3 faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu (1) struktur kepemilikan (2) kebijakan hutang (3) kebijakan dividen. Dalam struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena dalam struktur kepemilikan saham terdapat pengendali perusahaan dan juga pengawas. Pengendali perusahaan adalah kepemilikan manjerial dan pengawas adalah kepemilikan institusional. Keduanya akan menjaga nilai perusahaan agar tetap baik namun berbeda cara dalam mempertahankan nilai tersebut. Selanjutnya kebijakan hutang sebagai modal dalam perusahaan. semakin besar hutang memodali perusahaan maka pendanaan perusahaan akan membaik. Akan tetapi jika perusahaan menggunakan terlalu banyak hutang maka nilai perusahaan akan turun dan di ikuti kebangrutan. Terakhir kebijakan dividen sebagai hasil dari kegiatan perusahaan. semakin besar dividen yang dibagikan semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi. Sehingga dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan dari kepuasan investor pada perusahaan tersebut. Namun pada penelitian ini dapat dilihat bahwa nilai perusahaan cenderung menurun dan berakibat akan merugikan investor. Penelitian ini bertujuan mengetahui. Penelitian ini tergolong penelitian deskriptif kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks lq-45 di BEI tahun 2014-2016. Sampel penelitian ini ditentukan dengan sampel imbang sehingga diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Pengujian hipotesis menggunakan uji t statistik dengan α sebesar 5% dan uji regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia, sedangkan variabel Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis sampaikan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia”** Dan tidak lupa pula shalawat dan salam untuk Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan perubahan kepada umat manusia untuk menjadi manusia yang berilmu pengetahuan dan berakhlak mulia seperti saat ini.

Ucapan terimakasih teristimewa penulis sampaikan kepada orang tua yang tidak pernah bosan memberikan doa serta dukungan moril, materil, motivasi dan arahan demi kelancaran penulisan skripsi ini. Selanjutnya pada saudara saya yang telah memberikan semangat dan peluang untuk menjalankan penelitian ini.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, bantuan, dukungan serta doa dari semua pihak. Oleh karena itu, perkenankan penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Ibu Tri Kurniawati, S.Pd, M.Pd selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Rita Syofyan, S.Pd, M.PdE selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, bimbingan dan pengarahan dalam proses penulisan skripsi ini.
2. Bapak Abel Tasman, S.E, M,M selaku Dosen Penguji I dan Ibu Oknaryana, S.Pd, M.PdE selaku Dosen Penguji II yang memberikan saran, masukan dan kritikan untuk membuat skripsi ini menjadi lebih baik.

3. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Ibu Tri Kurniawati, S.Pd, M.Pd dan Ibu Elvi Rahmi, S.Pd, M.Pd selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Bapak dan Ibu Dosen, Staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan didikan, masukan, membantu dalam kelancaran administrasi dan perolehan buku-buku penunjang skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Staf Perpustakaan Universitas Negeri Padang.
7. Teman seperjuangan satu atap BABAL dari semester awal hingga akhir.
8. Teman-teman Jurusan Pendidikan Ekonomi khususnya Keahlian Akuntansi tahun masuk 2013.
9. Adik-adik Jurusan Pendidikan Ekonomi khususnya mahasiswa satu pembimbing dan yang sering datang kerumah.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan tulisan ini. Penulis berharap semoga skripsi ini mempunyai arti dan dapat memberikan manfaat bagi penulis dan pembaca.

Padang, Juli 2018

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar belakang.....	1
B. Identifikasi masalah	12
C. Pembatasan masalah.....	13
D. Perumusan masalah.....	13
E. Tujuan penelitian.....	14
F. Manfaat penelitian.....	15
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian teori.....	16
1. Nilai perusahaan.....	16
2. Struktur kepemilikan saham.....	22
3. Kebijakan hutang.....	24
4. Kebijakan dividen	27
B. Hubungan antar variabel	31
C. Penelitian terdahulu.....	33
D. Kerangka konseptual	35
E. Hipotesis.....	38
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Desain penelitian.....	39
B. Populasi dan sampel	39
C. Jenis dan sumber data.....	41
D. Teknik pengumpulan data	42
E. Definisi operasional	42
F. Teknik analisis data.....	43
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran umum objek penelitian	47
B. Analisis deskriptif variabel penelitian	48
C. Hasil penelitian.....	59

D. Pembahasan.....	67
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	74
B. Saran.....	75
DAFTAR REFERENSI	76
LAMPIRAN.....	79

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Nilai perusahaan terdaftar pada indeks LQ-45 di BEI	3
Tabel 2	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan terdaftar pada indeks LQ-45 di BEI	6
Tabel 3	DER beberapa perusahaan terdaftar pada indeks LQ-45 di BEI.....	8
Tabel 4	DPR beberapa perusahaan terdaftar pada indeks lq-45 di BEI	10
Tabel 5	Penelitian terdahulu	35
Tabel 6	Kriteria pemilihan sampel	40
Tabel 7	Daftar perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45	41
Tabel 8	Definisi operasional	42
Tabel 9	Daftar perusahaan lq-45 di BEI periode 2014-2016.....	48
Tabel 10	Deskripsi statistik variabel penelitian (n=81).....	49
Tabel 11	Nilai perusahaan yang terdaftar LQ-45 di BEI.....	50
Tabel 12	Kepemilikan manajerial yang terdaftar LQ-45 di BEI	52
Tabel 13	Kepemilikan institusional yang terdaftar LQ-45 di BEI	54
Tabel 14	Kebijakan hutang yang terdaftar LQ-45 di BEI	56
Tabel 15	Kebijakan dividen yang terdaftar LQ-45 di BEI	58
Tabel 16	Uji normalitas.....	60
Tabel 17	Uji multikolinearitas	60
Tabel 18	Uji autokolerasi	61
Tabel 19	Analisis regresi berganda	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1: Kerangka Koseptual Penelitian	38
Gambar 2: Uji Heterokedastisitas	62

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Perhitungan dan hasil perhitungan nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ-45 di BEI tahun 2014-2016.....	79
Lampiran 2	Hasil perhitungan kepemilikan manajerial yang terdaftar pada Indeks LQ-45 di BEI tahun 2014-2016	82
Lampiran 3	Hasil perhitungan kepemilikan institusional yang terdaftar pada Indeks LQ-45 di BEI tahun 2014-2016	83
Lampiran 4	Perhitungan dan hasil perhitungan kebijakan hutang yang terdaftar pada Indeks LQ-45 di BEI tahun 2014-2016.....	84
Lampiran 5	Perhitungan dan hasil perhitungan kebijakan dividen yang terdaftar pada Indeks LQ-45 di BEI tahun 2014-2016.....	86
Lampiran 6	Hasil Olahan SPSS.....	88

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang

Setiap perusahaan memiliki tujuan yang sama di sebabkan dalam hal jangka panjang dan jangka pendek. Tujuan perusahaan dalam jangka pendek adalah memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumberdaya yang ada, sedangkan tujuan jangka panjangnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Haming dan Basalamah (2010:3) tujuan perusahaan yaitu untuk menghasilkan laba dan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan, manajemen, dan karyawan secara berkesinambungan menyediakan produk spesifik untuk menjawab kebutuhan tertentu masyarakat.

Dalam mencapai tujuan perusahaan, perusahaan perlu meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan cara untuk mensejahterakan para pemilik dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaannya (Bambang, 2010 dalam Sukirini, 2012). Dalam menjalankan perusahaan manajer perlu menentukan bagaimana keputusan keuangan perusahaan. Setiap keputusan manajemen dapat menghasilkan nilai tertentu oleh pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan adalah total kapitalisasi nilai saham pada pasar modal ditambah nilai hutang yang terdapat dalam neraca. Maka nilai perusahaan merupakan suatu nilai dari kapitalisasi nilai saham di pasar modal dan nilai hutang yang terdapat pada neraca.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin, 1969, dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Tobin's Q diukur dengan membandingkan nilai pasar modal saham dan nilai pasar hutang dengan nilai buku aset perusahaan. Tobin's Q merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya nilai perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010)

Sauai dan Castro (2002) dalam Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menguji nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q pada perusahaan *The Multinational Manajement game* menunjukkan secara statistik Q memiliki keabsahan prediksi. Hal ini membuktikan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio Tobin's Q dan dapat menunjukkan nilai yang sah untuk pengujian.

Rasio Tobin's Q yang baik adalah bernilai di atas satu, dimana harga pasar aset lebih besar dibandingkan nilai buku perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010) yang menjelaskan bahwa rasio Tobin's Q lebih dari satu menggambarkan kondisi saham yang *overvalued*. Dimana manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan.

Dalam pengelolaan aset yang baik adalah perusahaan yang diminati oleh investor. Perusahaan yang banyak diminati investor adalah perusahaan yang terdapat pada indeks LQ-45. LQ-45 adalah saham-saham yang termasuk dalam 45 jenis saham yang paling lancar dan paling menguntungkan dalam perdagangan

selama enam bulan terakhir (Haming dan Basalamah, 2010:361). Dalam Tandililin (2010:87) Indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Untuk memenuhi kriteria pemilihan, perusahaan perlu melakukan pertumbuhan dalam perusahaan agar tetap mempertahankan perusahaannya tetap dalam indeks LQ-45.

Setiap pertumbuhan perusahaan ini ditunjukkan dengan perusahaan yang memiliki nilai yang terus meningkat agar dapat mempertahankan posisi perusahaannya pada indeks LQ-45. Perusahaan yang dapat mempertahankan posisinya pada indeks LQ-45 memiliki risiko yang lebih rendah dibanding perusahaan yang terdaftar di BEI.

Berikut ini nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45 pada tahun 2014-2015 yang tertera pada Tabel 1 berikut yaitu:

Tabel 1. Nilai Perusahaan Terdaftar pada Indeks LQ-45 di BEI

NO	Nama Perusahaan	Nama Emiten	Tahun	
			2014	2015
1	Adhi Karya (persero) Tbk.	ADHI	1.44	1.15
2	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	3.45	2.22
3	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	1.99	1.77
4	Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.	TLKM	2.38	2.32
5	Wijaya Karya (persero) Tbk.	WIKA	2.12	1.55

Sumber: www.idx.co.id, 2018

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan terdaftar pada LQ-45 dari tahun 2014 ke tahun 2015 menunjukkan fluktuasi dalam nilai perusahaan. Fluktuasi pada nilai perusahaan dalam Table 1 ini menunjukkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan dapat menunjukkan pertumbuhan

perusahaan yang cenderung menurun. Dapat berakibat perusahaan dikeluarkan dalam indeks LQ-45 sebab tidak dapat memenuhi kriteria perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45.

Setiap perusahaan yang mengalami penurunan dapat di pengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Syofyaningsih dan Hardiningsih (2011) ada 3 faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur kepemilikan sebagai pengendali perusahaan, kebijakan hutang sebagai sumber pendanaan dan kebijakan dividen sebagai pembagian laba kepada pemilik perusahaan. Dalam Wardani dan Hermuningsih (2009) juga menyebutkan 3 faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *Insider ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

Pertama struktur kepemilikan saham mampu memengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan saham inilah yang menjadi pengendali suatu perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Adnantara (2013) persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Pertama struktur kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajer atau dengan kata lain manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Kedua struktur kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain).

Ukuran struktur kepemilikan saham ini diukur dari besarnya persentase kepemilikan atas kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi. Kepemilikan manajerial memiliki kendali yang penuh dalam suatu perusahaan. Sesuai dengan pendapat Sukirni (2012) manajer memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan. Jadi, dalam perusahaan manajer memiliki peran sangat aktif dalam pengelolaan perusahaan sehingga setiap keputusan manajer akan berpengaruh kepada nilai perusahaan. Selanjutnya kepemilikan institusional, kepemilikan ini memiliki peran dalam pengawasan manajer dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan.

Sesuai dengan pendapat Sukirni (2012) kepemilikan Institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang optimal. Dengan adanya pengawasan pihak eksternal maka jalannya perusahaan lebih terkendali sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Jadi, dari setiap keputusan perusahaan diperoleh berdasarkan ukuran kepemilikan saham manajerial dan ukuran saham institusional. Keputusan dan pengawasan perusahaan inilah yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berikut adalah data struktur kepemilikan saham pada perusahaan indeks LQ-45 tahun 2014-2015:

Tabel 2. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Perusahaan Terdaftar pada Indeks LQ-45 di BEI

NO	Nama Emiten	MANAJERIAL		INSTITUSIONAL	
		2014	2015	2014	2015
1	Adhi Karya (Persero) Tbk.	0.00	0.00	51.00	51.00
2	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	0.00	0.00	55.53	55.53
3	Pakuwon Jati Tbk.	0.03	0.02	57.61	52.19
4	Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.	0.00	0.00	62.21	60.86
5	Wijaya Karya (persero) Tbk.	1.31	1.22	65.04	65.05

Sumber: www.idx.co.id, 2018

Pada Tabel 2 kepemilikan saham manajerial perusahaan Adhi Karya Tbk, Charoen Pokphand Indonesia Tbk, dan Telekomunikasi Indonesia Tbk tidak mengalami perubahan dari tahun 2014 ke 2015. Namun, perusahaan Pakuwon Jati Tbk dan Wijaya Karya Tbk mengalami penurunan yang sesuai dengan penurunan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tren kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian Pertiwi dan Hermanto (2017) kepemilikan manajerial yang meningkat berpengaruh meningkatkan nilai perusahaan yang timbul akibat keputusan manajer mencerminkan bagaimana keputusan dari pemiliki saham.

Selanjutnya kepemilikan institusi, pada Tabel 2 perusahaan Adhi Karya Tbk dan Charoen Pokphand Indonesia Tbk tidak mengalami perubahan. Perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk mengalami peningkatan kepemilikan institusional yang diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Namun, perusahaan Pakuwon Jati Tbk dan Wijaya Karya Tbk mengalami penurunan yang sesuai dengan penurunan nilai perusahaan. Karena lebih banyak perusahaan yang memiliki pengaruh positif

terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan pada saat kepemilikan instusi menurun nilai perusahaan juga ikut turun. Hal ini sesuai dengan pendapat Fuerst dan Kang (2000) dalam Wardani dan Hermuningsih (2011) menemukan hubungan yang positif antara insider ownership dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif.

Setiap perusahaan yang memiliki kontrol dari luar perusahaan dapat dipengaruhi dengan pembagian laba yang besar. Namun, perusahaan yang memiliki pengawasan internal lebih tinggi maka perusahaan dapat menggunakan hutang dalam memenuhi keputusan pendanaannya agar perusahaan mendapatkan dana yang lebih cepat. Namun, hal ini berpengaruh kepada nilai perusahaan tersebut sebab perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki modal yang besar.

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang (Mardiati dkk, 2012). Jika perusahaan menggunakan sedikit atau tidak memiliki hutang sama sekali perusahaan dinilai tidak mampu mendapatkan keuntungan dari modal eksternal tambahan untuk meningkatkan operasi perusahaan tersebut (Mainul Q dkk, 2018). Sesuai dengan pendapat Sartono (1997: xvi) nilai perusahaan yang menggunakan hutang ternyata lebih tinggi dari pada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Kebijakan hutang sangat penting dalam meningkatkan dan menurunkan nilai perusahaan. Sebab seluruh perusahaan akan menggunakan hutang untuk memodali perusahaan dan juga hutang adalah hal yang vital dalam perusahaan. Jika perusahaan menggunakan hutang berlebihan maka perusahaan dapat bangkrut karena tidak mampu dalam membayarkan hutangnya. Maka kebijakan hutang dapat di asumsikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Berbeda dengan pendapat Sartono bahwa DER yang tinggi memiliki kemampuan yang rendah dalam kemampuan membayarkan kewajiban perusahaan (Mainul Q dkk, 2018). Hal ini berkaitan dengan pendapat Syofyaningsih dan Hardiningsih (2011:72) semakin besar hutang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban bunga dan pokoknya. Jika hutang jauh lebih besar dari modal maka perusahaan dapat dinilai kurang mampu membayar hutang dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Publik akan ragu pada saat perusahaan mengalami kondisi hutang yang *extreme leverage*, apakah itu bisa dilunasi oleh perusahaan atau tidak (Fahmi, 2014:175). Berikut ini merupakan perhitungan sistematis kebijakan hutang dalam rasio hutang terhadap modal:

Tabel 3. DER beberapa Perusahaan terdaftar pada indeks LQ-45 di BEI

NO	Nama perusahaan	Nama Emiten	DER	
			2014	2015
1	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	5.37	2.25
2	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	0.89	0.97
3	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	1.03	0.99
4	Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.	TLKM	0.65	0.78
5	Wijaya Karya (persero) Tbk.	WIKA	2.26	2.60

Sumber : www.idx.co.id, 2018

Pada Tabel 3 terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai DER naik dan 2 perusahaan yang memiliki nilai DER turun. Jika dibandingkan dengan nilai perusahaan. Fluktuasi nilai DER pada Tabel 3 ini berpengaruh negatif. Sebab pada saat nilai perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk, Telekomunikasi Indonesia Tbk, dan Wijaya Karya Tbk nilai DER perusahaan tersebut meningkat. Hal ini sesuai dengan pendapat Sujoko dan Soebiantoro (2007) bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Pratiwi dan Farida (2017) juga menyebutkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang yang dihitung dengan DER.

Selanjutnya faktor yang terakhir yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah pola waktu dari pembayaran dividen (Ross *et al*, 2009: 214). Pola dari pembayaran dividen ini diasumsikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika perusahaan berusaha mengurangi pola dari pembayaran dividen ini.

Pada teori kebijakan dividen optimal dijelaskan bahwa kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:210). Jika terdapat pengurangan pola pembayaran dividen maka dapat menghasilkan ketidak seimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan masa depan dan mengurangi harga saham perusahaan. Nilai pasar saham perusahaan merupakan alat ukur nilai perusahaan. Maka dapat di asumsikan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu dengan membandingkan *dividend* dengan *earnig after tax* (Atmaja, 2008:285). Menurut Ambarwati dan Stephanus (2014) DPR menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaaan. Jadi, dari perhitungan DPR dapat dinilai bagaimana perusahaan dapat menahan laba dan seberapa besar perusahaan dapat membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Berikut ini merupakan perhitungan sistematika kebijakan hutang dalam rasio hutang terhadap modal:

Tabel 4. DPR beberapa Perusahaan terdaftar pada indeks LQ-45 di BEI

NO	Nama Emiten	Nama Emiten	DPR	
			2014	2015
1	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	0.37	0.14
2	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	3.45	2.22
3	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	0.09	0.17
4	Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.	TLKM	1.07	1.07
5	Wijaya Karya (persero) Tbk.	WIKA	0.28	0.20

Sumber: www.idx.co.id, 2018

Dari Tabel 4 terdapat 4 perusahaan memiliki DPR yang mengalami peningkatan. Pada perusahaan Adhi Karya Tbk, Charoen Pokphand Indonesia Tbk, dan Wijaya Karya Tbk mengalami penurunan nilai DPR yang di ikuti juga dengan penurunan nilai perusahaan. Maka pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan positif. Sesuai dengan penelitian Sugiarto (2011) kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang berarti semakin tinggi pembagian dividen maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, atau sebaliknya.

Pada hasil penelitian mengenai nilai perusahaan belum konsisten. Diantaranya penelitian Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lain halnya dengan pendapat Syofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Ali HT dan Miftahurrohman (2014) struktur kepemilikan saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini juga merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya. Pada penelitian sebelumnya belum terdapat objek yang sama dan juga untuk melihat keadaan nilai perusahaan yang tiap tahunnya cenderung menurun pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015. Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 terdapat bauran perusahaan dari berbagai sektor yaitu agro bisnis, property, perdagangan, aneka industry, keuangan, dasar dan kimia, infrastruktur, dan perdagangan. Dalam bauran tersebut terdapat nilai perusahaan yang baik sehingga peneliti dapat membandingkan perusahaan dari berbagai sektor. Dan juga telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai nilai perusahaan. Namun, penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak menggunakan objek mengenai perusahaan manufaktur, perusahaan pertambangan, perusahaan jasa, dan jenis

perusahaan lainnya. Maka peneliti tertarik untuk mengembangkan penelitian nilai perusahaan dengan objek LQ-45.

Pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 terdapat bauran perusahaan dari berbagai sektor yaitu agro bisnis, property, perdagangan, aneka industry, keuangan, dasar dan kimia, infrastruktur, dan perdagangan. Dalam bauran tersebut terdapat nilai perusahaan yang baik sehingga peneliti dapat membandingkan perusahaan sektor seperti apa yang baik untuk berinvestasi. Berdasarkan uraian diatas nilai perusahaan mengalami penurunan pada perusahaan yang dinilai sangat liquid oleh investor dan juga terdapatnya perbedaan hasil penelitian sebelumnya maka peneliti tertarik meneliti bagaimana **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

B. Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan terdaftar pada indeks LQ-45 berfluktuasi dengan kecenderungan menurun setiap tahunnya karena banyak faktor yang mempengaruhi.
2. Adanya penurunan kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap turunnya nilai perusahaan.
3. Adanya penurunan kepemilikan saham institusi yang berpengaruh terhadap turunnya nilai perusahaan.

4. Adanya kenaikan tingkat kebijakan hutang yang diiringi perubahan pada nilai perusahaan dengan kecendrungan nilai menurun pada tahun 2014 ke tahun 2015.
5. Adanya kenaikan tingkat kebijakan dividen yang diiringi perubahan pada nilai perusahaan dengan kecendrungan nilai perusahaan meningkat pada tahun 2014 ke tahun 2015.
6. Adanya indikasi bahwa nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 dipengaruhi oleh struktur kepemilikan saham manajerial, struktur kepemilikan saham institusi, struktur kepemilikan saham publik, kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

C. Pembatasan masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan fenomena yang ada serta keterbatasan kemampuan penulis, dan guna memperoleh ruang lingkup penelitian yang tepat, maka permasalahan dalam penelitian ini dibatasi menjadi pengaruh struktur kepemilikan saham institusional, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

D. Perumusan masalah

Berdasarkan permasalahan di atas, maka masalah penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan saham manajeriala terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016?

2. Bagaimana pengaruh kepemilikan saham instansi terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016?
5. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial, struktur kepemilikan saham institusi, struktur kepemilikan saham publik, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016?

E. Tujuan penelitian

Sesuai dengan maksud judul di atas, penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
2. Menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
3. Menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

4. Menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
5. Menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan publik, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

F. Manfaat penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, sebagai salah satu syarat menyelesaikan studi program strata satu (S1) Prodi Pendidikan Ekonomi di Universitas Negeri Padang.
2. Bagi perusahaan, sebagai bahan masukan pada perusahaan yang berkembang dalam meningkatkan nilai perusahaan.
3. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi sarana dan menentukan perusahaan yang baik dalam berinvestasi.
4. Bagi Akademisi, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi penelitian berikutnya dan dapat lebih dikembangkan lagi.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan diambil oleh manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Bringham dan Houston, 2001:19).

Menurut Harmono (2011:50) nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar.

Menurut Martin et.al (1995:368) ada beberapa faktor yang paling sering diperhatikan dalam penilaian perusahaan. Yaitu:

- 1). Nilai pembukuan (*book value*) yang mencerminkan investasi historis para pemilik saham umum dari perusahaan yang bersangkutan.

- 2). Nilai taksiran (*appraisal value*) bisa menjadi petunjuk yang baik mengenai berapa harga yang harus dibayarkan untuk sebuah perusahaan.
- 3). Nilai harga pasar (*stock market value*) dari saham umum (*common stock*) suatu perusahaan merupakan elemen kunci dalam menilai suatu perusahaan, apalagi jika saham itu sering atau ramai diperjual-belikan di bursa.
- 4). Bisa terjadi nilai suatu perusahaan yang dipecah-pecah lebih tinggi dari pada perusahaan secara utuh.
- 5). Nilai dari aset apapun, termasuk sebuah perusahaan, sama dengan nilai sekarang (*present value*) atas segenap aliran kas yang dibuahnya dimasa mendatang (*future cash flow*).

Harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depannya. Oleh sebab itu harga saham mengirimkan sinyal positif dari investor kepada manajer (Brealey, 2008:46). Sesuai dengan pendapat Husnan dan Pudjiastuti (1994:8) bahwa bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang di perjual-belikan bursa merupakan nilai perusahaan.

Jadi, nilai perusahaan dapat di artikan bahwa total kapitalisasi nilai pasar dari suatu perusahaan yang dinilai secara kolektif oleh publik. Nilai perusahaan dinilai dari kinerja suatu perusahaan.

a. Perhitungan Nilai Perusahaan

Untuk menghitung nilai perusahaan sering dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio pengukuran. Berikut rasio-rasio pengukuran nilai perusahaan:

1). *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{laba persaham}}$$

2). *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya mendapatkan prospek perusahaan tersebut. Berikut rasio pengukuran PBV:

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

3). *Tobin's Q*

Tobin'Q adalah rasio untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu

kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin, 1969, dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010). Secara matematis *Tobin's q* dapat dihitung dengan formulasi rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

Q : Nilai perusahaan

MVE : Nilai pasar ekuitas (MVE= harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham yang beredar pada akhir tahun)

D : Nilai buku dari total hutang

RVA : Total asset

Dalam penelitian ini menggunakan rasio tobin's Q. Rasio ini mengukur bagaimana perusahaan dapat mengelola aset perusahaan. Pengelolaan aset dapat dipengaruhi oleh beberapa kebijakan perusahaan dalam kegiatan operasi, kegiatan pendanaan, dan kegiatan investasi.

Setiap kebijakan yang dilakukan perusahaan inilah yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Baik meningkatkan nilai perusahaan maupun menurunkan nilai perusahaan tersebut. Maka nilai perusahaan dapat terus berfluktuasi jika kebijakan perusahaan juga mengalami fluktuasi.

b. Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Menurut Martin et.al. (1995:341) nilai suatu perusahaan tidak hanya tergantung pada kemampuannya mencetak pendapatan, tapi juga pada berbagai karakteristik dan keuangan perusahaan yang hendak melakukan akuisisi itu sendiri. Berikut faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan:

1). Struktur kepemilikan saham

Struktur kepemilikan terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi. Semakin tinggi kepemilikan manajerial membuat manajer yang juga pemegang saham turut mengalami konsekuensi dari keputusan yang dibuat (Sugiarto, 2011). Keputusan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam mencapai tujuan sebuah perusahaan yaitu memakmurkan pemiliknya. Sehingga jika manajer juga ikut serta dalam kepemilikan saham maka manajer akan mempertimbangkan keputusannya untuk kemakmuran dirinya dan kemakmuran pemegang saham lainnya.

Selanjutnya kepemilikan institusional yang merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh eksternal perusahaan. Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku tindakan manajer (Pertiwi dan Hermanto, 2017). Sehingga setiap keputusan manajer dapat diawasi oleh institusi untuk menjaga nilai perusahaan terus meningkat.

2). Kebijakan hutang

Menurut Soliha dan Taswan (2002) dalam Sugiarto (2011), hutang merupakan instrument yang sangat berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan. Proporsi hutang yang tinggi dapat meningkatkan harga saham (Sugiarto, 2011). Maka dari naik dan turunnya tingkat hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Weston dan Copeland (1996:53) berpendapat bahwa meningkatnya jumlah hutang dalam struktur keuangan, dapat meningkatkan nilai perusahaan sebagai akibat nilai sekarang dari penghematan pajak. Tetapi pada suatu saat biaya kepailitan dan biaya agen dapat menyebabkan nilai pasar perusahaan berkurang apabila satu satunya berpengaruh terhadap nilai perusahaan hanyalah pajak perseroan.

3). Kebijakan dividen

Sesuai dengan pendapat Mardiyanthi (2012) dalam Prastuti dan Sudiarta (2016) harga saham cenderung tinggi ketika dividen yang dibayarkan tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

4). Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Weston dan Copeland (1996: 6) menjelaskan keputusan dibidang keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini terkait dengan profitabilitas perusahaan, risiko perusahaan, tingkat pertumbuhan, pengembangan usahan yang dilakukan perusahaan, penggunaan hutang posisi likuiditas

dan sebagainya. Jadi masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi suatu perusahaan.

2. Struktur kepemilikan saham

Perusahaan besar yang terbuka, para manajer memiliki sejumlah saham tetapi kepemilikan mereka umumnya tidak mencukupi untuk memegang kendali dan pemungutan suara (*voting*). Jadi, manajemen perusahaan dapat digantikan oleh pemegang saham jika mereka memutuskan bahwa tim manajemen tidak efektif (Brigham dan Houston, 2001:352).

Saham dari kebanyakan perusahaan yang lebih besar dimiliki oleh sejumlah investor, dan kebanyakan dari mereka tidak aktif dalam manajemen (Brigham dan Houston, 2001:355). Jadi struktur kepemilikan saham merupakan sejumlah saham yang dimiliki oleh investor baik dari manajemen maupun dari institusi dan Publik.

Dalam Harmono (2011: 62) saham dibagi atas 2 bentuk saham yaitu saham preferen dan saham biasa. Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara saham biasa dan obligasi. Berikut keuntungan memiliki saham preferen:

- 1). *Convertible preferred stock*: bisa diubah ke saham biasa sesuai rasio penukaran yang ditentukan.
- 2). *Callable preferred stock*: hak untuk membeli kembali saham dari pemegang saham pada tanggal tertentu masa mendatang dengan nilai tertentu, biasanya lebih tinggi dari nilai nominal.

3). *Dividend in areas*: hak pembagian dividen termasuk yang belum dibagikan masa lalu.

4). *Floating* atau *adjustable-rate preferred stock* (ARP): inovasi Amerika dividen dibayar *floating* 1982. Populer untuk investasi jangka pendek.

Selanjutnya saham biasa, jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham biasa saja biasanya saham biasa (*common stock*) yang memiliki investasi hak bagi pemegangnya. Berikut ini hak bagi pemilik saham biasa menurut Harmono (2011:62):

1). Hak kontrol: hak suara untuk mengendalikan arah kebijakan perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

2). Hak dividen: pemegang saham biasa terhadap dividen, yang besarnya mengikuti laba yang diperoleh perusahaan.

3). Hak *preemptive*: hak mempertahankan persentase kepemilikan (hak suara) dengan diberi kesempatan terlebih dahulu dalam pembelian saham jika terjadi penerbitan saham baru.

4). *Treasury stock*: pembelian kembali saham.

Menurut Adnantara (2013) struktur kepemilikan terdiri dari:

a. Kepemilikan manajerial

Pengertian kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, baik yang di pegang oleh manajer, karyawan, dewan direksi dan komisaris. Kepemilikan manajerial

nantinya dibandingkan dengan jumlah keseluruhan lembar saham yang beredar.

Dengan rumus matematis sebagai berikut:

$$\text{Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham oleh manajerial}}{\text{jumlah keseluruhan saham}}$$

b. Kepemilikan institusional

Menurut Brigham dan Houston (2001:356) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham biasa milik publik yang mencakup program pensiun, reksadana, investor asing, perusahaan asing, perusahaan asuransi, dan perusahaan broker. Sehingga para investor institusi memiliki pengaruh besar terhadap harga saham individual jika institusi tersebut membeli dan menjual secara aktif. Kepemilikan institusional diukur dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusional dibandingkan dengan jumlah lembar saham yang beredar. Dengan rumus matematis sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham oleh institusi}}{\text{jumlah keseluruhan saham}}$$

3. Kebijakan Hutang

Hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain, akibat transaksi dimasa lalu. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Hutang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aktiva perusahaan.

Hutang merupakan kewajiban perusahaan yang berasal dari bersumber dari eksternal yang berasal dari pinjaman dari bank yang harus dibayarkan dimasa akan mendatang (Fahmi, 2014:160). Hutang terdiri dari beberapa bentuk. Berikut ini beberapa bentuk utang menurut Brealey (2006:405):

- 1) Utang tingkat tetap dan tingkat mengambang.
- 2) Utang yang didanai (jangka panjang) dan tidak didanai (jangka pendek).
- 3) Utang yang bisa diebus dan utang dengan dana yang disisihkan (*sinking fund*).
- 4) Utang senior dan tersubordinasi.
- 5) Utang terjamin dan tak terjamin.
- 6) Utang peringkat investasi dan peringkat spekulasi (*junk*).
- 7) Obligasi domestik dan *Eurobond*.
- 8) Utang yang diperdagangkan untuk publik dan ditempatkan oleh pribadi.

Rasio dalam pengukuran kebijakan hutang dengan menggunakan rasio *leverage*. Rasio *leverage* merupakan seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2012:62). Dari rasio inilah diukur seberapa besar hutang yang digunakan untuk memodali perusahaan. Jadi kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan dalam mendapatkan modal perusahaan dari hutang.

a. Teori kebijakan hutang

Dalam Brigham dan Houston (2010:179) menjelaskan beberapa teori kebijakan hutang. berikut adalah teori kebijakan hutang:

1). Dampak pajak

Penggunaan hutang dalam perusahaan dapat mengurangi pajak dari pembayaran bunga. Sehingga menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang.

2). Dampak potensi kebangkrutan\

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami atau berpotensi kebangkrutan akan memiliki masalah dalam pendanaan. Dampak tersebut akan mengakibatkan karyawan hingga investor dapat beralih kepada perusahaan lain. Hal ini sangat tidak menguntungkan bagi perusahaan.

3). *Trade off* (Teori pertukaran)

Teori ini menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang pada perusahaan maka perusahaan dapat mengurang biaya pajak dengan toleransi bunga utang. Akan tetapi jika perusahaan terlalu mengandalkan hutang maka perusahaan memiliki dampak kebangkrutan untuk kedepannya.

4). Teori signal

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang sangat cerah tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sementara perusahaan dengan prospek buruk akan menggunakan pendanaan dengan ekuitas baru. Maka perusahaan dapat mempertimbangkan dana untuk perusahaan agar dapat memperoleh

keuntungan dari investasi maupun utang. Hal ini dibuktikan dengan pengetahuan manajer lebih besar dari pengetahuan investor dalam pengembangan perusahaan.

b. Pengukuran Kebijakan Hutang

Van Horne (2013:169) menyebutkan untuk dapat menguji sejauh mana perusahaan menggunakan uang pinjaman, kita dapat menghitung dengan rasio utang terhadap ekuitas (*debt equity ratio*) dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk hutang jangka panjang dan jangka pendek) dengan ekuitas seperti rumus di bawah ini:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah pola waktu dari pembayaran dividen (Ross et al, 2009: 214). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (1994: 331) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Menurut Van Horne (1980) dalam Harmono (2011:12) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Maka, kebijakan dividen merupakan pola waktu dari pembayaran dividen yang menyangkut mengenai masalah penggunaan laba perusahaan terhadap pemegang saham.

Menurut Keown (2010:216) setelah kebijakan dividen distrukturkan, perusahaan perlu memahami prosedur pembayaran dividen yaitu:

- a) Tanggal deklarasi, tanggal ketika dividen secara resmi dinyatakan oleh dewan direktur.
 - b) Tanggal pencatatan, tanggal ketika buku transfer saham ditutup untuk menentukan investor mana yang menerima pembayaran dividen berikutnya.
 - c) Tanggal eks-dividen, tanggal ketika perusahaan pialang saham harus secara seragam memutuskan untuk menghentikan hak kepemilikan atas dividen itu, yakni dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan.
 - d) Tanggal pembayaran, tanggal ketika perusahaan mengirimkan cek dividen ke masing-masing investor.
- a. Teori yang Mendasari Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori kebijakan dividen, antaranya:

1) Dividen Tidak Relevan

Dalam Brigham dan Houston (2001:66) *Dividend Irrelevance Theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada

bagaimana pendapatan itu dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan. Kesimpulan utama dari teori ketidak relevanannya dividen MM adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas.

2) Teori burung di tangan

Menurut Brigham dan Houston (2001:67) menyatakan bahwa biaya modal sendiri naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Investor memandang *dividen yield* (pendapatan yang diharapkan dari dividen) lebih pasti daripada *capital gains yield* (pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal). Jadi, perusahaan yang menganut konsep ini harus membagikan seluruh EAT dalam bentuk dividen.

3) Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, alasan tersebut adalah:

- a) Tarif pajak terhadap pendapatan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak terhadap keuntungan modal. Oleh karena itu, investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan

modal yang pajaknya rendah menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, sejumlah pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dari pada sejumlah pajak yang dibayarkan di hari ini.
- c) Jika selembor saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang karena ahli waris yang menggunakan saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal. Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian, para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.
- b. Pengukuran Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan bagian laba yang dibayarkan sebagai dividen (Brealey, 2006:177). Menurut Atmaja (2008:285) perhitungan dividen secara matematis sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After Tax}}$$

B. HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

1. Hubungan struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan

Struktur kepemilikan saham memiliki pengaruh yang besar terhadap kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan saham terbagi atas 2 yaitu:

a. Kepemilikan saham manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dari manajer terhadap perusahaan (kepemilikan internal). Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi perusahaan melalui keputusan pendanaan suatu perusahaan. Sebagai pemilik, manajer akan mempertimbangkan cara memakmurkan pemilik saham sebab kepemilikan saham manajerial juga mendapatkan hasil dari keputusannya sendiri. Pada penelitian Pertiwi dan Hermanto (2017) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tidak sesuai dengan penelitian Sukirni (2012) yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain dalam perusahaan. Karena adanya struktur kepemilikan saham maka investor dapat disbustansikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan utang dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Berdasarkan penelitian Apriada dan Suardikha

(2016) yaitu kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian Sukirni (2012) yaitu kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan.

2. Hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Berbanding terbalik dengan struktur kepemilikan saham, kebijakan utang memiliki pengaruh untuk mengurangi biaya keagenan dan kinerja perusahaan. Karena semakin besar utang perusahaan maka semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar utang dan menurunkan nilai perusahaan tersebut dimata *creditor*. Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) memberikan hasil dimana kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian Naiggolan dan Listiadi (2014) yaitu kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. Hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pada teori kebijakan dividen optimal dijelaskan bahwa kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini. Pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011: 210). Pada saat harga saham maksimal maka nilai perusahaan juga ikut maksimal. Karena nilai perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q yang membandingkan nilai pasar modal saham dan nilai buku hutang dengan nilai buku aset. Hal ini dibuktikan dengan penelitian Pertiwi dan Hermanto (2017) dengan hasil kebijakan dividen memiliki pengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Senata (2016) yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

C. PENELITIAN TERDAHULU

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan yang pernah dilakukan diantaranya: Herni Ali dan Miftahurrohman (2014) dengan judul pengaruh struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode SEM (Structural equation modeling). Sehingga hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terdapat dalam metode penelitiannya dan peneliti dapat menghasilkan hasil yang sesuai dengan harapan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Melanie Sugiarto (2011) dengan judul pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai *intervening*. Hasil penelitian yang diperoleh dari pengujian parsial dengan kebijakan hutang adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan secara signifikan, kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian saya terdapat pada pengambilan pengukuran nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Pengukuran dalam penelitian ini diukur dengan PBV (*price book value*) dan kebijakan dividen

diukur dengan skala nominal yaitu 1 untuk perusahaan yang membagikan dividen dan 2 untuk yang tidak membagikan dividen. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan *path analysis*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berbeda dengan penelitian yang akan saya lakukan dari teknik pengumpulan data dan analisis data.

Penelitian yang dilakukan Dwi Sukirni (2012) dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitiannya sebagai berikut kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian saya yaitu terdapat pada pengukuran nilai yang menggunakan rasio PBV (*price book value*).

Penelitian selanjutnya dilakukan Sri Syofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) dengan judul struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitiannya sebagai berikut: kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian selanjutnya terdapat pada pengukuran nilai perusahaan yang menggunakan PBV.

Tabel 5. Penelitian Terdahulu

Nama penulis	Tahun	Variabel Y	Variabel X	Keterangan
Herni Ali HT dan Miftahurrohman	2014	Nilai Perusahaan	Struktur kepemilikan Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang	Tidak Berpengaruh Tidak Berpengaruh Berpengaruh + Sig
Melanie Sugiarto	2011	Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang	Berpengaruh + Sig Tidak Berpengaruh Berpengaruh + Sig Tidak Berpengaruh
Dwi Sukirni	2012	Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang	Berpengaruh – Sig Berpengaruh + Sig Tidak Berpengaruh Berpengaruh + Sig
Sri Syofyaningsih dan Panca Hardiningsih	2011	Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Perusahaan Kinerja Perusahaan	Berpengaruh Tidak Berpengaruh Tidak Berpengaruh Tidak Berpengaruh Berpengaruh + Berpengaruh Berpengaruh +

D. KERANGKA KONSEPTUAL

Nilai perusahaan dapat di artikan bahwa nilai pasar dari suatu perusahaan yang dinilai secara kolektif oleh investor. Nilai perusahaan dinilai dari kinerja suatu perusahaan. Nilai perusahaan di ukur dengan rasio Tobin's Q yang diukur dengan membandingkan nilai pasar modal saham dan nilai pasar hutang banding nilai buku aset. Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan saham, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen.

Struktur kepemilikan saham merupakan sejumlah saham yang dimiliki oleh investor baik dari manajemen maupun dari institusi. Hal ini didukung dengan teori keagenan (*agency teori*). Struktur dapat diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh manajer dan institusi.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan manajemen dari suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur menggunakan skala rasio kepemilikan manajerial. Berdasarkan penelitian terdahulu kebijakan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang diberikan oleh kepemilikan manajerial dapat seperti pengaruh positif maupun negatif. Semua itu bergantung pada seberapa besar kepemilikan tersebut dapat menghasilkan nilai perusahaan.

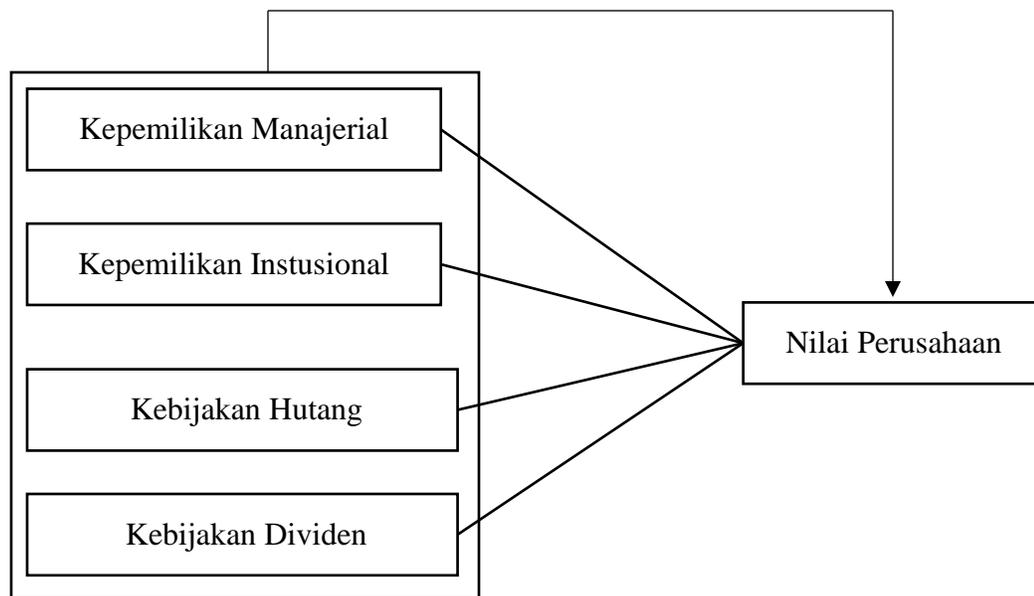
Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan institusi dari suatu perusahaan. Kepemilikan institusional diukur menggunakan skala rasio kepemilikan institusional. Sama halnya dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh tersebut dapat berasal dari kontrol dari institusi perusahaan tersebut. Semakin baik kontrol perusahaan oleh kepemilikan institusional, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut.

Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan dalam mendapatkan modal perusahaan dari hutang. Kebijakan hutang diukur dengan rasio *debt equity ratio* (DER). Kebijakan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan metode *trade off* yaitu dengan menggunakan hutang untuk menekan beban pajak perusahaan. Namun dengan menggunakan metode ini, perusahaan dapat mendapatkan beban bunga yang juga tinggi sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Nilai perusahaan berkurang akibat perusahaan terlalu mengutamakan

penekanan beban pajak dengan meningkatkan kebijakan hutang. Maka kebijakan hutang dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan pola waktu dari pembayaran dividen mengenai masalah persentase penggunaan laba terhadap pembayaran dividen terhadap pemegang saham. Persentase inilah yang menentukan seberapa besar laba yang dibagikan kepada investor dan sisanya yang menjadi laba ditahan. Kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan sesuai dengan teori *bird in the hand*. Investor lebih menyukai kebijakan dividen yang pasti di perolehnya dibandingkan dengan *capital gains* dari laba ditahan. Kebijakan dividen dihitung dengan *dividen pay out ratio* (DPR). DPR dihitung dengan membandingkan total dividen per lembar dengan laba setelah pajak perlembar. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan akan didukung dengan kenaikan kebijakan dividen. Begitupun sebaliknya, jika kebijakan dividen menurun maka nilai perusahaan juga ikut menurun.

Dari keempat variabel tersebut diduga memiliki pengaruh, untuk lebih jelasnya bagaimana pengaruh variabel bebas (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen) dengan variabel terikat (nilai perusahaan) yang akan diteliti dapat dilihat pada kerangka konseptual dibawah ini:



Gambar 1: Kerangka Koseptual Penelitian

E. HIPOTESIS

Hipotesis dirumuskan untuk menentukan kesimpulan serta dugaan yang bersifat sementara terhadap masalah yang diteliti. Dari penjelasan berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan hubungan antar variable maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₂: kepemilikan saham institusi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₃: kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₄: kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₅: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan persentase kepemilikan saham manjerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Artinya semakin meningkat kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan juga ikut meningkat.
2. Kepemilikan institusional yang diproksikan dengan persentase kepemilikan saham institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Artinya semakin meningkat kepemilikan institusional maka nilai perusahaan juga ikut meningkat.
3. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan persentase kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Artinya semakin meningkat kebijakan hutang maka nilai perusahaan akan menurun. Maka agar

nilai perusahaan terus meningkat perusahaan dapat mengurangi tingkat hutang dengan menyebarkan modal saham.

4. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan persentase kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Artinya semakin meningkat kebijakan dividen maka nilai perusahaan juga ikut meningkat. Maka agar nilai perusahaan terus meningkat perusahaan dapat meningkatkan kebijakan dividen yang berasal dari modal saham.

B. Saran

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini diantaranya:

1. Bagi perusahaan, agar perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 di BEI dapat lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang perusahaan. agar nilai perusahaan tetap stabil dan menunjukkan nilai terbaik.
2. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi pedoman oleh investor dalam menentukan investasi di berbagai sektor. Dari hasil penelitian ini investor dapat memilih perusahaan yang menggunakan kebijakan hutang yang kecil dan memiliki kebijakan dividen yang tinggi agar nilai perusahaan terus meningkat.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memilih dan menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selanjutnya dengan mengganti objek penelitian, menambah periode penelitian, dan menambah variabel penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Adnantara, Komangn Fridagustina. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social responsibility pada Nilai perusahaan. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 18 No. 2.
- Ali HT, Herni dan Miftahurrohman. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Etikonomi*. Vol.13 No. 2.
- Apriada, Kadek. Dan Suardikha, Made Sadha. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Arikunto, Suharsimi. 2013. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Brealey. 2006. *Dasar Manajemen Keuangan dan Perbankan jilid 1*. Edisi 5. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan: Buku 1*. Edisi 8, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan: Buku 2*. Edisi 8, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Manajemen Keuangan: Buku 2*. Edisi
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan: Teori dan Soal jawaban*. Bandung: Alfabeta.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan, Suad. dan Pudjiastuti, Enny. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*.
- Keown. 2010. *Manajemen Keuangan jilid 2*. Edisi 10. Jakarta: Indeks.

- Mainul Q, Fitri Tat. Sulitiyo, Agung Budi. dan Roziq, Ahmad. 2018. *Influence Police Liability, Size, Growth Corporate and Profitability and Value of the Company in the Agricultural sector in Indonesia. Research Journal of Finance and Accounting.*
- Mardiati, Umi. Ahmad, Gatot Nazir. dan Putri, Ria. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI).*
- Pertiwi, Santi Trisno. Dan Hermanto, Suardi Bambang. 2017. Pengaruh Struktur kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi.*
- Pratiwi, Niken Indah. dan Farida, Lena. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *JOM FISIP.*
- Ross, Stepen. Westerfield, Randolph W. dan Christine. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan 2 ed. 8.* Salemba Empat: Jakarta.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metode Penelitian Bisnis.* Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.* BPFE: Yogyakarta.
- Senata, Maggee. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil.*
- Sudiyatno, Bambang. dan Puspitasari, Elen. 2010. Tobin's Q dan Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi.*
- Sugiarto, Melanie. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai *Intervening.* *Jurnal Akuntansi Kontemporer.*
- Sujoko. dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan.*
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal.* Semarang: Univesrsitas Negeri Semarang.

- Syofyaningsih, Sri. dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius
- Van Horne, James C. dan Wachowicz Jr, John M. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wardani, Dewi Kusuma. dan Hermuningsih, Sri. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis*.
- Weston, J Fred. dan Copeland Thomas E. 1996. *Manajemen Keuangan jilid 1*. Edisi 8. Jakarta: Penerbit Erlangga.