

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN**

*(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2012)*

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



**Oleh :**

**NOLA YULITA**

**2010/16114**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2014**

**HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI**

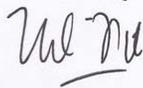
**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN**

**Nama** : Nola Yulita  
**TM/NIM** : 2010/16114  
**Program Studi** : Akuntansi  
**Keahlian** : Keuangan  
**Fakultas** : Ekonomi

**Padang, Juli 2014**

**Disetujui Oleh :**

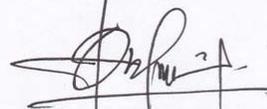
**Pembimbing I**



**Nelvirita, SE, M.Si, Ak**

**NIP. 19740706 199903 2 002**

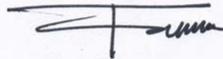
**Pembimbing II**



**Halmawati, SE, M.Si**

**NIP. 19740303 200812 2 001**

**Mengetahui,  
Ketua Program Studi Akuntansi**



**Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak**

**NIP. 19730213 199903 1 003**

**HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI**

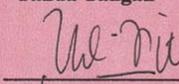
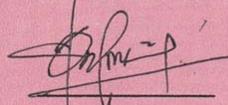
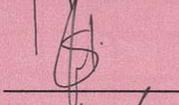
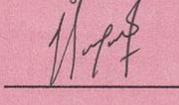
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang*

**Judul** : Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2012)

**Nama** : Nola Yulita  
**Nim/Tm** : 16114/2010  
**Program Studi** : Akuntansi  
**Keahlian** : Akuntansi Keuangan  
**Fakultas** : Ekonomi

**Padang, Agustus 2014**

**Tim Penguji**

	<b>Nama</b>	<b>Tanda Tangan</b>
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	
2. Sekretaris	: Halmawati, SE, M.Si	
3. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si	
4. Anggota	: Nayang Helmayunita, SE, M.Sc	

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nola Yulita  
NIM/Th.Masuk : 16114/2010  
Tempat/Tgl.Lahir : Talu / 15 Juli 1992  
Program Studi : Akuntansi  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Jalan Seranti No 20, Air Tawar Timur.  
No. Hp/Telp. : 081973527651  
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (*Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2012*)

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 lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya/pendapat yang telah ditulis/dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang, dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah, apabila telah ditandatangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

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

Padang, Juli 2014  
Yang menyatakan,



Nola Yulita  
NIM. 16114/2010

## ABSTRAK

**Nola Yulita** : “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2012).

**Pembimbing** : I. Nelvirita, SE, M.Si, Ak  
II. Halmawati, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah (1) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan (3) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sehingga didapatkan sampel sebanyak 27 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi panel.

Berdasarkan hasil analisis regresi panel dengan tingkat signifikansi 10%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) struktur modal tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien  $\beta$  bernilai positif sebesar 0,026 dan nilai signifikansi  $0,803 > 0,10$ , (2) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien  $\beta$  bernilai positif sebesar 0,330 dan nilai signifikansi  $0,09 < 0,10$ , (3) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien  $\beta$  bernilai negatif sebesar 0,154 dan nilai signifikansi  $0,00 < 0,1$ .

Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi perusahaan, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan; (2) Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, dapat menambah sebuah bukti empiris dan ilmu pengetahuan mengenai struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi masukan dalam penelitian yang sejalan dengan ini; (3) Bagi investor, dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

## KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas rahmat dan karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2012)”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan studi strata satu pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis banyak mendapat bimbingan, arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu perkenankan penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I, yang telah memberikan ilmu, pengarahan dan waktu bimbingan dalam mewujudkan karya skripsi ini.
2. Ibu Halmawati, SE, M.Si selaku pembimbing II, atas perhatian, pengarahan dan waktu bimbingan dalam mewujudkan karya skripsi ini.
3. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Bapak dan Ibu Dosen penelaah dan penguji, yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk menguji penulis.

6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi serta karyawan dan karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di almamater ini.
7. Semua keluarga terkasih atas kasih sayang, dorongan dan bantuan moril maupun materil kepada penulis hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan studi ini.
8. Teman-teman di Fakultas Ekonomi yang banyak memberikan saran, bantuan dan dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini, terutama teman-teman Program Studi Akuntansi Angkatan 2010.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini mempunyai arti dan dapat memberikan manfaat bagi kita semua. Amin.

Padang, Agustus 2014

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	vii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Penelitian .....	9
D. Manfaat Penelitian .....	9
<b>BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori .....	11
1. Nilai Perusahaan .....	11
2. Struktur Modal .....	17
3. Kebijakan Dividen .....	22
4. Kepemilikan Manajerial .....	29
B. Penelitian Terdahulu .....	31
C. Hubungan Antar Variabel .....	32
D. Kerangka Konseptual .....	37
E. Hipotesis .....	39
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian .....	41
B. Populasi dan Sampel .....	41
C. Jenis dan Sumber Data .....	44
D. Teknik Pengumpulan Data .....	44
E. Variabel Penelitian dan Pengukuran .....	44
F. Teknik Analisis Data.....	46

G. Definisi Operasional .....	54
<b>BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil Penelitian .....	56
B. Deskriptif Variabel Penelitian .....	59
C. Statistik deskriptif .....	70
D. Analisis Regresi Panel .....	72
E. Pembahasan .....	78
<b>BAB V PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan .....	84
B. Keterbatasan Penelitian .....	84
C. Saran .....	85
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>87</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>90</b>

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Penelitian Terdahulu.....	31
2. Kriteria Pemilihan sampel.....	42
3. Daftar Sampel.....	43
4. Data Nilai Perusahaan .....	61
5. Data Struktur Modal .....	63
6. Data Kebijakan Dividen .....	66
7. Data Kepemilikan Manajerial .....	68
8. Statistik Deskriptif Sebelum Transformasi .....	70
9. Statistik Deskriptif Setelah Transformasi.....	71
10. Hasil Pengujian <i>Chow-Test</i> .....	72
11. Hasil Pengujian <i>Hausman Test</i> .....	73
12. Hasil Estimasi Regresi Panel .....	74

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
Tabulasi Sampel .....	90
Input Eviews .....	96
Normalitas .....	99
Hasil Olahan Eviews .....	100

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Perusahaan didirikan pada dasarnya memiliki tujuan yang jelas. Tujuan utama sebuah perusahaan adalah meningkatkan dan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Berdasarkan pada perspektif manajemen keuangan, tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek yang berupa usaha untuk memperoleh laba secara maksimum, dan tujuan jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Weston, 2001).

Tujuan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang dengan semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang yang dilakukan dengan cara mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham.

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Nidya (2012) mendefinisikan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang akan diterima tahun ini bernilai lebih tinggi dari dana yang akan diterima pada tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Sedangkan, menurut Suad (2005) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Dari

pengertian di atas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan mencerminkan abstraksi dan kinerja perusahaan. Apakah perusahaan tersebut bernilai baik atau buruk dan hal itu akan mempengaruhi reaksi investor terhadap investasi yang mereka pilih.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham dan juga sebagai indikator dari nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Soliha dan Taswan (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai (Suad, 2005).

Dalam penelitian ini peneliti memilih menggunakan Tobin's Q sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Alasan memilih rasio Tobin's Q karena rasio ini memberikan informasi lebih akurat dibandingkan dengan *price to book value*. Rasio ini memasukkan unsur-unsur kewajiban dan total aset dalam perhitungannya tidak hanya menghitung nilai pasar dari ekuitas tetapi juga menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap nilai investasi. Nilai perusahaan dengan Tobin's Q dapat dirumuskan dengan  $(EMV+D)/(EBV+D)$ .

Nilai perusahaan yang berfluktuasi terjadi karena dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah

struktur modal. Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown dkk, 2008). Sumber pendanaan perusahaan berasal dari sumber intern dan sumber ekstern. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001).

Dalam penelitian ini struktur modal dilihat dari *leveragenya*. Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak di luar perusahaan maka akan timbul utang sebagai konsekuensi dari pinjamannya tersebut. Semakin tinggi tingkat utang maka *financial leverage* juga akan semakin tinggi. Berarti risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar karena utangnya tersebut. Sehingga mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun karena utang yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress*. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Capeland, 1997) dalam Yenni (2012).

Sedangkan menurut Eduardus (2001) Perusahaan dengan struktur modal yang dipenuhi oleh utang akan cenderung dijauhi oleh para investor karena tingginya utang merupakan suatu beban yang akan ditanggung dari investasi dan juga perusahaan dengan utang yang tinggi memiliki risiko likuidasi yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya. Dengan kondisi tersebut, investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal

dan tentunya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, tingginya struktur modal diindikasikan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dapat menggambarkan perbandingan antara utang dengan modal sehingga dari informasi tersebut dapat menunjukkan apakah perusahaan didanai lebih banyak dari utang atau modal sendiri. Semakin besar DER berarti risiko keuangan perusahaan semakin tinggi dan ini dapat menurunkan harga saham di pasar modal dan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun. Apabila perusahaan mempunyai proporsi utang yang tinggi, maka suku bunganya akan tinggi sehingga menyulitkan perusahaan untuk membayar beban bunga. Jika perusahaan tidak sanggup membayar beban bunga yang tinggi akan dimungkinkan perusahaan bangkrut dan dilikuidasi. Oleh karena itu, perusahaan yang tinggi utangnya investor akan bereaksi negatif dan menjauh sehingga mengakibatkan harga saham turun yang nantinya berakibat pada turunnya nilai perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Eduardus (2001) Salah satu *return* yang dapat diperoleh investor adalah dividen, dividen merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya. Jadi, kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agus, 2001).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah dan mengakibatkan nilai perusahaan turun. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005).

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap sikap para investor. Para pemegang saham memandang negatif terhadap perusahaan yang mengurangi dividen, karena mengurangi dividen dapat mereka kaitkan pada kesulitan keuangan pada suatu perusahaan yang tentu saja berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Begitu juga sebaliknya, pembayaran dividen yang besar akan dilihat sebagai prospek yang baik sehingga ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2003).

Dalam penelitian ini dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). DPR memperlihatkan persentase dividen yang dibagikan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham dan dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang

baik. Dengan kata lain bahwa kebijakan dividen diindikasikan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Sedangkan menurut Christiawan dan Tarigan (2007) dalam Sulistiono (2010), kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Permanasari (2010) Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul *agency conflict* yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sering sekali manajer mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Hal itu disebabkan karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi dan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Haruman (2008) konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial. Dengan adanya kepemilikan saham manajerial, diharapkan manajer bisa bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham karena ini bisa memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial maka manajer akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang dan untuk kepentingan dirinya sendiri. Menurut Sulistiono (2010) Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang hasil penelitiannya ada yang sejalan dan ada juga yang bertentangan. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2010) menunjukkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara hasil dari penelitian Sujoko (2007) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian itu juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarman (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Wijaya dan

Wibawa (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Leli dan Gunawan (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi berlawanan dengan penelitian Permasari (2010) memperoleh hasil kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Alasan peneliti melakukan penelitian terkait dengan nilai perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial sebagai variabel antara lain sebagai berikut: pertama, untuk mengkaji pentingnya nilai perusahaan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam menginvestasikan sahamnya. Dimana nilai perusahaan itu menunjukkan kemakmuran dan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang sahamnya. Kedua, masalah ketidak konsistenan beberapa hasil penelitian tersebut mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terkait nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012. Peneliti memilih melakukan penelitian pada perusahaan 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 latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan**

**Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012).**

**B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Sejauhmana kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Sejauhmana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

**C. Tujuan Penelitian**

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

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh kepemilikan manajerial nilai perusahaan.

**D. Manfaat Penelitian**

Selain tujuan yang hendak dicapai tersebut, peneliti berharap hasil penelitian ini juga bermanfaat:

1. Bagi peneliti, hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi peneliti lain, Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengembangkan teori atau penelitian lain khususnya terkait struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi mahasiswa, Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi mahasiswa dalam menyusun penelitian ilmiah dengan topik yang sama guna menambah pengetahuan mengenai nilai perusahaan.
4. Bagi investor, Penelitian ini diharapkan 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. Nilai Perusahaan**

Berdasarkan perspektif manajemen keuangan yang melihat tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu: tujuan jangka pendek yang berupa usaha untuk memperoleh laba secara maksimum, dan tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini memberikan tuntunan kepada manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi nilai saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum diatas nilai buku.

##### **a. Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham tersebut antara lain dilakukan dengan memberikan dividen secara berkesinambungan dengan jumlah yang memuaskan. Selain itu, harga saham perusahaan yang meningkat akan memberikan keuntungan berupa

*capital gain* bagi para investor. Dengan demikian, nilai perusahaan dapat dicerminkan dari harga saham perusahaan yang dipegang oleh investor.

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Nidya (2012) mendefinisikan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang akan diterima tahun ini bernilai lebih tinggi dari dana yang akan diterima pada tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Sedangkan, menurut Suad (2005) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Dari pengertian di atas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan mencerminkan abstraksi dan kinerja perusahaan. Apakah perusahaan tersebut bernilai baik atau buruk dan hal itu akan mempengaruhi reaksi investor terhadap investasi yang mereka pilih.

Kemampuan pengendalian perusahaan merupakan salah satu penarik minat investor. Bila investor tertarik maka mereka akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya di pasar modal. Harga saham di pasar modal ditentukan oleh kekuatan pasar dalam kegiatan jual beli. Dengan demikian, harga saham merupakan ukuran prestasi perusahaan, yaitu ukuran keberhasilan manajemen mengelola perusahaan atas nama pemegang saham.

#### **b. Pengukuran Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu nilai perusahaan membutuhkan proksi. Menurut Kallapur dan Trombley (1997) dalam 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 return investasi dimasa depan akan lebih dari return yang diharapkan dari ekuitas. MBVA ini mengasumsikan pertumbuhan perusahaan akan tinggi jika mempunyai nilai atau harga pasar yang jauh lebih besar dari nilai bukunya.

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

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 antar 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.

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham (BVS)}}$$

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 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 di atas 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-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Tobin's Q merupakan rasio *equity market value* (EMV) dan total *debt* (D) dengan *equity book value* (EBV) dan total *debt* (D). *Equity market value* diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. Proksi ini telah digunakan oleh beberapa peneliti diantaranya Rika (2008). Rumus perhitungan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

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

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 ekuitas (total aset – total kewajiban)

D : nilai buku dari total kewajiban

## 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.

Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q karena dapat menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap nilai investasi dan juga rasio ini memasukkan unsur-unsur kewajiban dan total aset dalam perhitungannya tidak hanya menghitung nilai pasar dari ekuitas. Menurut Smithers dan Wright (2007) dalam Yenni (2012) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Apabila rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Sebaliknya, jika rasio-q di bawah satu maka investasi dalam aktiva dianggap tidak menarik (Weston dan Copeland, 2008 dalam Mayang, 2012).

Menurut Smithers dan Wright (2007) dalam Mayang (2012) keunggulan Tobin's Q adalah:

1. Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan.
2. Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan.
3. Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan.
4. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marginal.

Perusahaan dengan nilai Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

## **2. Struktur Modal**

### **a. Konsep Struktur Modal**

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown dkk, 2008). Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan juga saham biasa, tanpa mengikutsertakan utang jangka pendek yang digunakan untuk pendanaan investasi oleh perusahaan (Brigham, 2011). Maka dapat disimpulkan struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara

utang jangka panjang dengan modal sendiri baik yang berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal.

Sumber pendanaan perusahaan berasal dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern perusahaan adalah dana yang dihasilkan sendiri di dalam perusahaan sedangkan sumber ekstern adalah dana yang berasal dari kreditor dan pemilik atau pemegang saham. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001).

Dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonominya guna membelanjai kebutuhan dalam investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu dalam penetapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya, antara lain pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, kondisi pasar, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap kreditor (Brigham dan Weston, 2001).

Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *earning per share* atau laba per lembar saham yang diharapkan (Brigham, 2011). Jadi, dengan struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Eduardus (2001) sifat investor adalah *risk averse* yaitu cenderung menjauhi risiko maka investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal karena tingginya utang merupakan beban yang akan ditanggung dari investasi mereka. Perusahaan dengan struktur modal yang dipenuhi oleh utang akan cenderung di jauhi oleh para investor karena tingginya utang merupakan suatu beban yang akan ditanggung dari investasi dan juga perusahaan dengan utang yang tinggi memiliki risiko likuidasi yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajibannya. Dengan kondisi tersebut, investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Agus (2001) teori struktur modal menurut pendapat Modigliani Miller (1958) bahwa hubungan antara utang dan biaya modal dijelaskan oleh pendekatan laba operasi bersih. Mereka menentang pendapatan tradisional dengan menawarkan pembenaran perilaku tingkat kapitalis perusahaan yang konstan. Dengan mengasumsikan bahwa tidak ada pajak perusahaan maupun pajak individu. MM menggunakan dua preposisi sebagai pendekatannya.

Preposisi I: MM menyatakan bahwa tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori MM I, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak ada struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Preposisi II: MM menjelaskan bahwa nilai pengharapan tingkat pengembalian hasil terhadap modal atau *return on equity (ROE)* bertambah seiring dengan meningkatnya rasio utang terhadap modal atau *Debt*

to *Equity Ratio*(DER). Kenaikan ROE ini didorong oleh adanya peningkatan risiko keuangan yang akan ditanggung investor akibat bertambahnya utang (DER). Dengan demikian apabila *financial leverage* naik, maka biaya modal atau ekuitas juga naik. Kenaikan tersebut berdampak kepada pemegang saham.

#### **b. Pengukuran Struktur Modal**

Rasio pengukuran struktur modal menurut (Keown dkk, 2008) adalah sebagai berikut:

##### 1) *Debt ratio*

*Debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

##### 2) *Long term debt to total asset*

*Long term debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang jangka panjang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang jangka panjang atau seberapa besar utang jangka panjang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$\text{Long term Debt to Total Asset} = \frac{\text{Long term Debt}}{\text{Total Asset}}$$

### 3) *Debt equity ratio*

*Debt equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 4) *Long Term Debt Equity Ratio*

*Long term debt equity ratio* merupakan rasio antara utang jangka panjang modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

$$\text{Longterm Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### 5) *Time Interest Earned*

Merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat malu perusahaan karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya.

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya bunga}}{\text{Biaya Bunga}}$$

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap modal sendiri dan menggambarkan sejauhmana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar (Harahap, 2004) dalam Defriko

(2012). Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan dari pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama.

Menurut Eduardus (2001) risiko dalam berinvestasi dapat dilihat dari tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu mempertimbangkan total kewajiban dengan modal. Semakin besar DER berarti risiko keuangan perusahaan semakin tinggi dan ini dapat menurunkan harga saham di pasar modal dan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun. Apabila perusahaan mempunyai proporsi utang yang tinggi, maka suku bunganya akan tinggi sehingga menyulitkan perusahaan untuk membayar beban bunga. Jika perusahaan tidak sanggup membayar beban bunga yang tinggi akan dimungkinkan perusahaan bangkrut dan dilikuidasi. Oleh karena itu perusahaan yang tinggi utangnya akan mengakibatkan harga saham turun dan otomatis mempengaruhi nilai perusahaan.

### **3. Kebijakan Dividen**

#### **a. Pengertian Kebijakan Dividen**

Menurut Agus (2001) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Besarnya dividen mengandung dua akibat yang saling bertentangan, oleh sebab itu diperlukan kebijakan dividen optimal. Kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga

perusahaan (Brigham dan Weston, 2001). Menurut Keown dkk (2008), kebijakan dividen perusahaan meliputi rasio pembayaran dividen yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan dan stabilitas dividen sepanjang waktu.

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang berbeda, ketersediaan biaya modal alternatif dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa datang.

#### **b. Teori Kebijakan Dividen**

Dalam Brigham dan Houston (2001) terdapat teori kebijakan dividen, antaranya:

##### 1) Dividen Tidak Relevan (*Dividend Irrelevance Theory*)

Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantaranya dividen dan laba di tahan.

##### 2) Teori *Bird In-the Hand*

Menurut Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa biaya modal sendiri ( $K_s$ ) akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Investor memandang *dividen yield* ( $D_1/P_0$ ) lebih pasti dari pada *capital gains yield* ( $g$ ). Jadi, perusahaan yang menganut konsep ini harus membagikan seluruh EAT dalam bentuk dividen.

##### 3) Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Menurut Agus (2001) teori ini menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, membuat para investor menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor akan mensyaratkan keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* yang tinggi dan *capital gains yield* yang rendah dari pada saham, makanya perusahaan lebih baik menahan seluruh EAT (DPR=0%)

#### 4) Teori *Signaling Hypotesis*

Suatu kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang, demikian juga sebaliknya. Teori *signaling hypotesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atau laba.

#### 5) Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan, sehingga menurut teori ini, dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen karena dividen mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibandingkan dengan *capital gains*. Selain itu, *capital gain* juga dapat menunda pembayaran pajak. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen. Selanjutnya, kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai DPR yang tinggi. Sedangkan, kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

### c. **Macam-Macam Kebijakan Dividen**

Dalam praktiknya ada beberapa kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan besarnya dividen yang dibagikan. Menurut Brigham dan Weston (2001) mengemukakan beberapa macam kebijakan dividen antara lain:

#### 1) Kebijakan Dividen Residual

Kebijakan dividen ini akan dibayarkan dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

#### 2) Dividen yang Konstan atau Naik secara Mantap

Kebijakan ini berarti bahwa *Dividend Per Share* yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh.

#### 3) Dividen yang Konstan

Dalam kebijakan ini perusahaan membagikan suatu persentase laba konstan sebagai dividen.

#### 4) Dividen yang Tetap Kecil tetapi ditambah Pembayaran Ekstra

Kebijakan dividen yang tetap kecil tetapi ditambah dengan pembayaran ekstra pada akhir tahun jika terdapat kelebihan dana merupakan kompromi antara dividen yang mantap dengan tingkat dividen yang konstan. Oleh karena itu, jika laba dan arus kas perusahaan sangat fluktuatif, kebijakan ini dapat menjadi pilihan terbaik.

#### 5) Rencana Reinvestasi Dividen (*Dividend Reinvestment Plan-DPR*)

DPR merupakan rencana yang memungkinkan pemegang saham untuk secara otomatis menginvestasikan kembali dividennya dalam bentuk saham perusahaan, baik melibatkan saham yang beredar maupun saham yang baru diterbitkan.

#### **d. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen**

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi dividen suatu perusahaan Warchowicz (1998) dalam Nidya (2012) menyebutkan bahwa pertimbangan-pertimbangan yang berhubungan dengan konsep teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan adalah sebagai berikut:

##### 1) Peraturan–Peraturan Hukum

Peraturan hukum penting dilakukan untuk menetapkan batasan-batasan hukum dimana kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan. Peraturan-peraturan hukum ini berhubungan dengan penurunan modal, ketidaksolvabilitas dalam laba ditahan yang tidak semestinya.

##### 2) Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Dalam menentukan penafsiran kebutuhan pendanaan perusahaan, diperlukan anggaran kas, proyeksi laporan sumber, penggunaan dana dan proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan dividen.

##### 3) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan

likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

#### 4) Kemampuan Untuk Meminjam

Posisi *liquid* bukan merupakan satu-satunya cara untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Jika memiliki kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Semakin besar dan semakin kuat perusahaan, maka semakin baik jalan masuk ke pasar modal. Semakin besar kemampuan meminjam perusahaan, semakin besar fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividen kas. Jika perusahaan melakukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu terlalu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

#### 5) Batasan – Batasan Dalam Pemberian Utang

Perjanjian perlindungan dalam perjanjian obligasi atau peminjam seringkali berisikan batasan-batasan pembayaran dividen. Batasan ini digunakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Jika batasan ini diterapkan maka akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

#### 6) Pengendalian

Jika perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang besar, perusahaan perlu mencari modal melalui penjualan saham untuk mendanai peluang investasi yang memungkinkan. Para pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dan pendanaan kebutuhan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan

dividen ini tidak memaksimalkan kekayaan seluruh pemegang saham, namun kebijakan dividen tersebut dilakukan demi kepentingan terbaik pihak yang memiliki kendali.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Eduardus (2001) DPR merupakan jumlah dividen yang dibayarkan per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Kebijakan dalam hal ini menetapkan persentase laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan. Rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana :

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Sumber: Eduardus (2001: 243)

Istilah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) dapat didefinisikan dengan dua cara yaitu yang pertama secara konvensional, dimana rasio pembayaran dividen berarti persentase laba bersih terhadap saham biasa yang dibayarkan sebagai dividen tunai. Sedangkan yang kedua yaitu persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan melalui pembelian kembali saham.

#### 4. Kepemilikan Manajerial

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Sedangkan menurut Christiawan dan Tarigan (2007) dalam Sulistiono (2010), kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Permanasari (2010) dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul *agency conflict* yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sering sekali manajer mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Hal itu disebabkan, karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi dan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Sedangkan menurut Haruman (2008) konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan

yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial. Dengan adanya kepemilikan saham manajerial, diharapkan manajer bisa bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham karena ini bisa memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, semakin besar kepemilikan manajerial maka manajer akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang dan untuk kepentingan dirinya sendiri dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Kepemilikan oleh manajerial yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan dan menyimpulkan bahwa kosentrasi kepemilikan akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor aktivitas perusahaan. Ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka akan cenderung akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer juga akan meningkat (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Kepemilikan manajerial diukur dengan proksi persentase kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajerial (manajer, direktur, dan komisaris) dimana persentase tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial per total saham. Proksi yang digunakan dalam kepemilikan manajerial adalah:

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan dewan komisaris}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

## B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 1:**  
**Penelitian Terdahulu Yang Relevan**

No	Nama & tahun Peneliti	Variabel Independen (X)	Variabel Dependen (Y)	Hasil penelitian
1.	Soliha dan taswan (2002)	Kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya.	Nilai perusahaan	Kebijakan utang berpengaruh tidak signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2.	Taswan (2003)	Kebijakan utang dan kebijakan dividen serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.	Nilai perusahaan	Kebijakan utang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.
3.	Nidya (2012)	Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.	Nilai perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Sulistiono (2010)	Kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan.	Nilai perusahaan	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Yenni (2012)	<i>Leverage</i> , kepemilikan manajerial dan <i>Corporate Social Responsibility</i>	Nilai perusahaan	<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan

		<i>Disclosure.</i>		manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan <i>Corporate Social Responsibility Disclosure.</i> berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
--	--	--------------------	--	---

Semua penelitian yang dipaparkan merupakan penelitian yang relevan terhadap penelitian yang dilakukan yaitu menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Tetapi, hasil penelitian tersebut belum menemukan hasil yang konsisten terhadap nilai perusahaan. Pengukuran terhadap nilai perusahaan yang sering digunakan oleh peneliti adalah *Price to Book Value* dan Tobin's Q sedangkan struktur modal yang sering digunakan adalah *Debt Ratio*, *Dividend Payout Ratio* sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk menggunakan sebagai proksi nilai perusahaan yaitu Tobin's Q, proksi struktur modal yaitu *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen.

### **C. Hubungan Antar Variabel**

#### **1. Struktur modal dengan nilai perusahaan**

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown dkk, 2008). Perusahaan menggunakan struktur modal dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih

besar daripada biaya aset dan sumber dananya yang akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Dalam penelitian ini, struktur modal dilihat dari *leveragenya*. Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak di luar perusahaan maka akan timbul utang sebagai konsekuensi dari pinjamannya tersebut dan berarti perusahaan telah melakukan *financial leverage*. Semakin besar utang maka *financial leverage* juga akan semakin besar. Berarti risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar karena utangnya tersebut. Sehingga mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun karena utang yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress*. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Capeland, 1997) dalam Yenni (2012).

Menurut Eduardus (2001) sifat investor adalah *risk averse* yaitu cenderung menjauhi risiko maka investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal karena tingginya utang merupakan beban yang akan ditanggung dari investasi mereka. Selain itu, perusahaan dengan utang yang tinggi juga memiliki risiko likuidasi yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Oleh karena itu, perusahaan yang tinggi utangnya akan mengakibatkan reaksi investor rendah sehingga mengakibatkan harga saham turun dan berakibat kepada turunnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian Wahid (2007) juga menjelaskan investor tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan tingkat pengembalian yang layak. Investor akan menghindari pembelian saham

perusahaan sehingga akan menyebabkan harga saham turun dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Penelitian Sujoko (2007) mengatakan struktur modal memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan utang yang tinggi akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan dan membuat investor sangat berhati-hati untuk berinvestasi karena semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula risiko investasinya (Weston dan Copeland, 2008 dalam Mayang, 2012). Dengan demikian, dapat diduga bahwa adanya hubungan negatif antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

## **2. Kebijakan dividen dengan nilai perusahaan**

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Kebijakan tersebut berupa penentuan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik pula, biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan. Hal ini sejalan pendapat Rozeff (1982) dalam Haruman (2008) yang

menganggap bahwa dividen mengandung informasi atau isyarat prospek(baik atau buruk) sebuah perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen (Martono dan Harjito, 2005). Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah dan mengakibatkan nilai perusahaan turun. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap sikap para investor. Para pemegang saham memandang negatif terhadap perusahaan yang mengurangi dividen, karena pengurangan dividen dapat mereka kaitkan pada kesulitan keuangan pada suatu perusahaan yang tentu saja berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Begitu juga sebaliknya, pembayaran dividen yang besar akan dilihat sebagai prospek yang baik sehingga ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Taswan, 2003).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen secara wajar dan tinggi kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengumuman pembayaran dividen dapat meningkatkan *return* saham yang menunjukkan prospek perusahaan akan baik di masa yang akan

datang. Dengan demikian, dapat diduga bahwa adanya hubungan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **3. Kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Memaksimalkan nilai perusahaan sering muncul konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini dipicu karena manajer perusahaan yang mempunyai tujuan dan kepentingan yang lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham (Jansen dan Meckling, 1976) dalam Permanasari (2010)

Pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Perbedaan kepentingan mengakibatkan manajerial berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

Menurut Permanasari (2010) dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha meningkatkan

kinerjanya untuk pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri. Sedangkan menurut Sulistiono (2010) manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat pula.

Berdasarkan penjelasan di atas, kepemilikan saham oleh manajerial dapat memberikan motivasi terhadap manajer untuk meningkatkan kinerja untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat diduga bahwa adanya hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

#### **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 sejahtera pemiliknya. Memaksimalkan nilai perusahaan itu berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya. Untuk mengukur nilai perusahaan digunakan Tobin's Q karena dapat menggambarkan estimasi pasar keuangan saat ini dan hasil pengembalian dari setiap nilai investasi inkremental. Apabila rasio-q di bawah satu, ini menunjukkan bahwa investasi pada saham dalam kondisi *undervalue* atau dikatakan manajemen gagal dalam mengelola aktiva dan rendahnya potensi pertumbuhan investasi. Sebaliknya, apabila rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *overvalue* atau

dikatakan manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi. Jadi, rasio-q menggambarkan tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

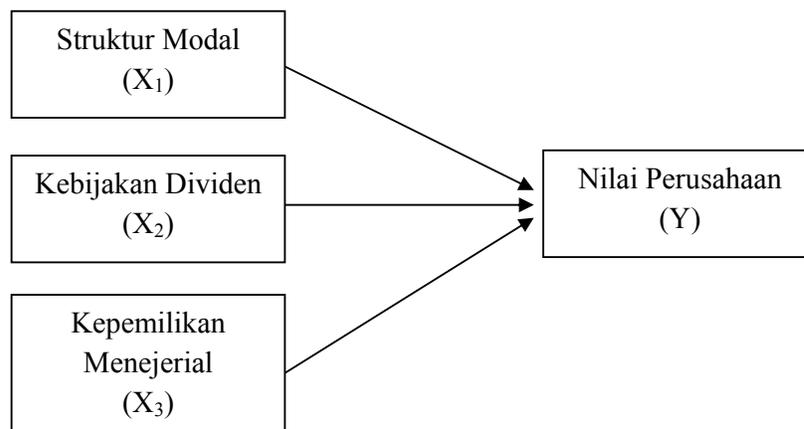
Dalam melakukan keputusan pendanaan (struktur modal), perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber pendanaan yang ekonomis. Sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan harus bertujuan mendatangkan keuntungan dan lebih besar dari biaya. Apabila perusahaan memilih utang sebagai sumber pendanaannya maka akan timbul beberapa konsekuensi dari pinjaman tersebut seperti pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Apabila utang tinggi akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan dan membuat investor sangat berhati-hati untuk berinvestasi karena semakin tinggi utang maka semakin tinggi pula risiko investasinya.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan *financial* yang sering dilakukan perusahaan dimana keputusan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham dianggap signal positif bagi investor. Hal ini berarti perusahaan memiliki kinerja dan manajemen yang baik sehingga dapat memakmurkan pemegang saham. Akibatnya banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan dan para pemegang saham sebagai pemilik dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan manajerial akan dapat mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Adanya kepemilikan saham oleh manajemen maka manajer akan melakukan usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat. Dengan meningkatkan proporsi kepemilikan saham maka diharapkan manajemen akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan dari variabel ini dapat digambarkan dalam kerangka konseptual sebagai berikut:



GAMBAR 1 Kerangka Konseptual

### E. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara atau kesimpulan sementara atas masalah yang hendak diteliti. Perumusan hipotesis dilakukan berdasarkan pada

literatur yang telah ada. Hipotesis-hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya, sehingga diharapkan hipotesis tersebut cukup valid untuk diuji.

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>3</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) atau hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) atau hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) atau hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditolak.

#### **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. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen (struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial yang mempengaruhi nilai perusahaan). Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.
2. 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 2012.

### 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 profitabilitas, *corporate social responsibility*, 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 (struktur modal) perusahaannya dengan baik sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
3. 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.