

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG ANALISIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN****Dwi Sukirni** ✉

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang 50229 Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima September 2012
Disetujui Oktober 2012
Dipublikasikan November 2012

Keywords:

Debt policy; Dividend policy ; Firm Value; Managerial Ownership, Institutional Ownershi

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai 2010. Sampel diambil sampel perusahaan purposive sampling yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah: (1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan institusi berpengaruh signifikan Variabel adalah positif pada nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) efek utang Variabel Kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

The purpose of this study was to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, debt policy on firm value (the study of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2008-2010). The population in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2008 until 2010. Samples were taken based company purposive sampling technique sampling based on certain criteria. Data analysis tools used in this research is descriptive analysis and regression analysis beganda. The results of this study are: (1) variables related to managerial ownership is significantly negative effect on firm value. (2) Variable institutional ownership is significantly positive effect on firm value. (3) The variable dividend policy is no significant positive effect on firm value. (4) Debt Policy Variables significantly positive effect on firm value. (5) Managerial Ownership, institutional ownership, dividend policy, and debt policy jointly affect firm value.

© 2012 Universitas Negeri Semarang

PENDAHULUAN

Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Terdapat beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Harjito, 2005)

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Menurut Jensen (2001) dalam Wahyudi (2006), menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, waran maupun saham preferen. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka

masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini membutuhkan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya. (Laila, 2011).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan. Variabel independen yang dipergunakan beragam akan tetapi dari hasil peneliti variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Selain itu kebanyakan penelitian-penelitian mengenai nilai perusahaan di Indonesia hanya mengambil studi kasus pada perusahaan manufaktur. Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari variabel-variabel dalam penelitian-penelitian tersebut.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan diadakannya perumusan ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh kebij-

4. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Isnanta (2008), menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*).

Signalling Theory

Signalling Theory menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (hartono, 2005). *Signalling Theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (suwardjono, 2005).

Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*)

Teori struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *trade-off theory*. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) dalam Viklund (2009), perusahaan akan berhutang sampai

pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade off Theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya. (Bambang, 2010)

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapski, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Price book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu

perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Weston dan Brigham, 2000).

Kepemilikan Manajerial

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Susanti (2010) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.

Kepemilikan Institusional

Menurut Tarjo (2008) dalam Adriani (2011), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan

dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009).

Kebijakan Hutang

Menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Diana (2011), kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Pengembangan Hipotesis

- H1:** Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H3: Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H4: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H5: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE

Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010.

Sampel

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu dalam melakukan pemilihan sampel. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode pengamatan dan telah terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2008-2010.

Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen dan institusional secara berturut-turut selama periode 2008-2010.

Perusahaan yang membagikan deviden selama tahun pengamatan yaitu 2008-2010.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PBV (*price book value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku. (Rachmawati dan Triatmoko, 2007 dalam Laila, 2010). Berikut formulanya:

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

Variabel Independen (X)

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden diukur dengan menggunakan indikator *dividend payout rasi*. rasio pembayaran deviden adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam Susanti, 2010).

$$DPR = \frac{\text{Deviden per share}}{\text{Earning per share}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan indikator DER (*Debt to Equity Ratio*) yang merupakan rasio yang

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	99	,11	8,86	1,8141	1,40764
MGRO	99	,001	55,570	6,36594	12,583163
INSTO	99	10,40	95,65	64,9544	22,12828
DPR	99	5,88	424,37	47,6905	49,69473
DER	99	,09	9,55	1,7283	2,14838
Valid N (listwise)	99				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

menggambarkan komposisi/struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data yang digunakan penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Statistik deskriptif tersebut dapat diperoleh informasi yaitu: *minimum* atau nilai terendah, *maximum* atau nilai tertinggi pada data, *mean* atau rata-rata, dan standar deviasi pada data

Hasil analisis deskriptif berdasarkan Tabel 1. dapat diketahui bahwa nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV dalam penelitian ini mempunyai nilai rata-rata sebesar 1,8141 kali. Rata-rata PBV (nilai perusahaan) sebesar 1,8141 kali dapat dikatakan bahwa rata-rata perusahaan mempunyai harga saham yang diperdagangkan dinilai secara *overvalued* (di atas nilai buku saham). Untuk standar deviasi variabel PBV sebesar 1,40764 kali. Tingkat nilai perusahaan yang terendah adalah 0,11 kali yang dimiliki oleh PT. Pudjadi Prestige Tbk (PUDP) dan yang tertinggi adalah 8,86 kali yang dimiliki oleh PT. Indo Tambang Raya Tbk (ITMG).

Variabel kepemilikan manajerial memiliki rata-rata sebesar 6,37%. Untuk standar deviasi variabel kepemilikan manajerial sebesar 12,58%. Presentase kepemilikan manajerial terendah sebesar 0,001% yang dimiliki oleh PT. Jaya Real Properti Tbk (JRPT). Presentase kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 55,57% yang dimiliki oleh Asuransi Ramayana Tbk (ASRM).

Variabel kepemilikan institusional memiliki rata-rata sebesar 64,95%. Standar deviasi variabel kepemilikan institusional sebesar 22,13%. Presentase kepemilikan institusional terendah sebesar 10,40% yang

dimiliki oleh Bank Himpunan Saudara Tbk (SDRA) dan presentase kepemilikan institusional tertinggi sebesar 95,65% yang dimiliki oleh PT. Astra Autopart Tbk (AUTO).

Kebijakan deviden dalam penelitian ini diukur dengan *dividen payout ratio* dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Mean dari kebijakan deviden sebesar 47,69. Nilai minimum kebijakan deviden yaitu 5,88 yang dimiliki oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) dan nilai maksimum sebesar 424,27 yang dimiliki oleh PT. Pool Advista Indonesia Tbk (POOL) dan standar deviasi yang dimiliki kebijakan deviden sebesar 49,69.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur melalui *Debt to Equity Ratio* mempunyai nilai mean sebesar 1,73 %. Nilai minimum variabel kebijakan hutang adalah sebesar 0,09% yang terjadi pada PT. Pool Advista Indonesia Tbk. Sementara itu nilai maksimum sebesar 9,55% yang terjadi pada Bank Centra Asia Tbk. Faisal (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* yang tinggi tidak menguntungkan bagi perusahaan, karena perusahaan harus membayar bunga hutang yang sangat besar. standar deviasi yang dimiliki kebijakan deviden sebesar 2,15%.

Pengujian Asumsi Klasik

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan nilai *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,598 dan pada signifikan 0,867 yang lebih besar dari 0,05 ($0,867 > 0,05$). Hasil tersebut sesuai dengan kriteria uji normalitas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini memiliki distribusi normal.

Melihat hasil besaran korelasi antar variabel independen tampak bahwa tidak ada satu variabel bebas yang mempunyai korelasi yang tinggi. Untuk perhitungan nilai *tolerance* juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai

tolerance kurang dari 10%. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi berganda.

Menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini bebas dari autokorelasi dilihat dari nilai D-W lebih besar dari batas (du) dan kurang dari (4 - du), yaitu $1,7575 < 1,865 < 2,2425$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1.

Menunjukkan bahwa hasil uji heterokedastisitas tidak menunjukkan model regresi terkena heterokedastisitas. Penelitian ini untuk menanggulangi heterokedastisitas yang digunakan adalah uji glejser, karena uji glejser ini cukup akurat dalam menanggulangi terjadinya heterokedastisitas. Hasil nilai signifikan variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 0,893. Nilai signifikan variabel Kepemilikan Institusional sebesar 0,418. Nilai signifikan variabel Kebijakan Dividen sebesar 0,739. Nilai signifikan variabel Kebijakan Hutang sebesar 0,770. Semua variabel independen menunjukkan bahwa model regresi bebas dari heterokedastisitas. Model regresi layak untuk memprediksi nilai perusahaan yang dipengaruhi

oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang.

Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{PBV} = -2,200 - 0,057 \text{ MGRO} + 0,469 \text{ INSTO} + 0,165 \text{ DPR} + 0,331 \text{ DER} + e$$

Analisis Pengujian Hipotesis

Dari tabel 2 dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Bahwa H1 ditolak atau adanya pengaruh negatif secara signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Bahwa H2 diterima atau adanya pengaruh positif secara signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Bahwa H3 ditolak atau adanya pengaruh positif secara tidak signifikan antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
4. Bahwa H4 diterima atau adanya pengaruh positif secara signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan manajerial,

Tabel 2. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-2,200	,700		-3,144	,002
LnMGRO	-,057	,028	-,188	-2,053	,043
LnINSTO	,469	,140	,306	3,351	,001
LnDPR	,165	,114	,135	1,449	,151
LnDER	,331	,067	,465	4,953	,000

a. Dependent Variable: LnPBV.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Tabel 3. Uji Simultan (Uji F)

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15,992	4	3,998	8,471	,000 ^a
	Residual	44,366	94	,472		
	Total	60,358	98			

a. Predictors: (Constant), LnDER, LnMGRO, LnINSTO, LnDPR

b. Dependent Variable: LnPBV

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Tabel 4. Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Estimate
1	,515 ^a	,265	,234	,68701

a. Predictors: (Constant), LnDER, LnMGRO, LnINSTO, LnDPR

b. Dependent Variable: LnPBV

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4 Menunjukkan bahwa proporsi nilai koefisien determinasi sebesar 0,234. Hasil tersebut menunjukkan bahwa proporsi variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen sebesar 23,4%. Sedangkan sisanya sebesar 76,6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diterangkan pada penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kepe-

milikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis 2 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak

sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis tiga ditolak. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini didukung dengan *Trade off Theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini memperbandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, menun-

jukan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan melihat hasil output dari uji F. Hasil dari hipotesis 5 ini dapat dinyatakan bahwa H₅ diterima yaitu secara bersama-sama kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut berarti setiap adanya kenaikan dan penurunan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang.

SIMPULAN

Adapun kesimpulannya yaitu : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriani, Irma. 2011. "Pengaruh Investment opportunity set dan mekanisme corporate governance terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan". Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Analisa, Yangs. 2011. "Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan". Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Andreas, Viklund. 2009. *Teori Struktur*

- Modal. <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/06/teori-struktur-modal.html>. (5 Mei 2012)
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia: Jakarta
- Bahagia, Malla., 2008. "Analisis Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Structural Equation Modeling (SEM)", Jakarta: UIN Syarifhidayatullah
- Bambang, Sudiyatno. 2010. "Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". Disertasi. Semarang : UNDIP.
- Baridwan, Zaki. 2004. "Intermediate Accounting". Edisi 8. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Brigham, Eugene F. 1999. *Fundamentals Of Financial Management*. Holt Saunders Japan: The Dryden Press
- Brigham, E.F. dan Gapenski, Louis C. 1996. "Intermediate finance management" (5Th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Crutchley, C.E, Jensen M.R.H., Jahera, J.S. Jr., and Raymond, J. E. (1999). Agency problems and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8(2), 177-197.
- Diana, Latiefasari Hani.2011. "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen". Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Diyah dan Erman. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". Jurnal Perbanas.
- Faizal. 2004. "Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance", *Simposium Nasional Akuntansi VII* Denpasar-Bali. Hal 197-207.
- F. Modigliani and M. Miller. 1963. "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction". *The American Economic Review*. Vol. 53 No. 3, Juni, pp. 433-443
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit-Universitas Diponegoro.
- Gultom, Corry Margaretha Dan Firman Syarif. 2009. "Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen Dan Earnings Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Akuntansi.
- Harjito, A. dan Martono. 2005. "Manajemen Keuangan". Yogyakarta.
- Hartono, J., 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hatta, A.J. (2002). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder". *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, Desember, 6 (2).
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 13 No. 2, Hal: 173-183.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standart Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Imam Subekti dan Wijaya Kusuma. 2000, *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*, SNA III, IAI, Surabaya, hal 820-850.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2008-2010.
- Indriantoro, Nur Dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk akuntansi & manajemen*. Yogyakarta : BPFE-YOGYAKARTA.
- Isnanta, Rudi. 2008. "Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan." Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
- Isshaq, Zangina. 2009. "Corporate Governance, ownership structure, cash holding, and firm value on the Ghana stock Exchange". *The Journal of Risk Finance*, Vol.10 No.5, pp. 488-499.
- Intan Puspita Dewi, Zuhri .2009. *Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan yang Go Publik pada Industri Otomotif*. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang
- Jensen, M.C. and Meckling W.H. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, pp. 305-360.
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3, Penerbit BPFE Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Kaaro, Hermeindito. 2001. "Analisis Leverage dan Dividen Dalam Lingkungan Ketidakpastian : Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory". *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Khasanah, Alfa. 2011. "Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Skala Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi mi STIKUBANK
- Laila, Noor. 2011. "Analisis pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan". Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- M. Nasser, ETTY. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening". *Media riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol.8 No.1, April 2008 : 1-27
- Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. BPFE : Yogyakarta.
- Myers, S. 2001. Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives* 15:81-102.
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. "Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan". Tesis. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Mutamimah. 2003. "Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11 Juli. Pp 71-60.
- Praditia, Okta Rezika. 2010. "Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2005-2008". Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Rahadiani, Angeline Fransisca. 2011. "Analisis pengaruh mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan". Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Rahmat, Darma Setiawan. 2011. *Teori Struktur Modal*. <http://setiawanzenegger10.blogspot.com/2011/06/teori-struktur-modal.html>. (5 Mei. 2012).

- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol. 3, No. 1, 2008
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE : Yogyakarta
- Safitri, Rahmadani Nasution. 2009. *Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Pendapatan Saham pada Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Medan: Fakultas Ekonomi. Universitas Sumatra Utara.
- Sofyanigsih, Sri. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol. 3, No 1 (2011).
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Sugiarto, Agung. 2010. Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol. 3, No. 1, Maret 2011, pp. 8-14.
- Sulistiono. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2006-2008". Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNNES.
- Sulito. 2008. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Dividen dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi. Yogyakarta : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Surya, Indra. S.H., LL.M. dan Ivan Yustia-vandana, S.H., LL.M. 2006. *Penerapan Good Corporate Governance*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Susanti, Rika. 2010. "Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan". Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Sutrisno. 2010. "Pengaruh earning manajemen terhadap nilai perusahaan dengan mekanisme corporate governance sebagai moderating variabel". Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perakayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Taswan, 2003, "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.9 No. 2, Hal 149-163.
- Viklund, Andreas. 2009. *Teori Struktur Modal : Pengertian dan Komponen Struktur Modal*. <http://jurnal-sdm.blogspot.com>. (5 Mei. 2012)
- Wahidahwati, Januari 2002, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Pendidik, Yogyakarta.
- Wahyudi, Untung dan P.Hartini Pawestri. 2006. "Implikasi struktur kepemilikan, terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening". *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 23-26 Agustus.
- Weston Copeland. 1992. *Manajerial Finance*, 9th Ed. The Dyden Press, Orlando Florida.