



**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN , KEBIJAKAN HUTANG DAN  
INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2012-2014)**

**Yurike Larasati**

[yurikelarasati47@gmail.com](mailto:yurikelarasati47@gmail.com)

**Kwik Kian Gie School of Business**

**ABSTRACT**

*A good and eligible company to be chosen for investment is a company that has determined goals, one of that is to maximize its firm value that reflected by its shared price. The higher value of the firm, it's shared price is also get higher. Firm's value is believed to not only reflects the firm's current performance but also estimate the firm's prospects in the future. The indicator to measure the value of the firm in this research is using the Price to Book Value (PBV) Ratio. PBV is a value used to compare whether a stock is relatively more expensive or cheaper than other shares. A firm that has a high PBV ratio indicates a higher share price. Variables that will be tested that affect the firm in this research are dividend policy (DPR), debt policy (DAR), and institutional ownership (INST). The objects of this research are manufacturing companies that have been listed in the Indonesian Stock Exchange from 2012 to 2014. The sampling technique used is purposive sampling, judgement type. The data were analyzed with Overall Fit valuation, descriptive analysis, and hypothesis analysis (f-test, t-test, and coefficient determination). The result of this research indicates that in from period of 2012 to 2014, dividend policy (DPR) and debt policy (DAR) show positive influence and significant to firm's value (PBV) while institutional ownership doesn't have enough evidence to influence the firm's value. In conclusion, dividend policy and debt policy variable can be used to increase the value of the company, because the variables are positively influential on firm value.*

*Key word: Dividend Policy, Debt Policy, Institutional Ownership, Firm Value, Agency Theory, Signalling Theory*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi, pasar modal semakin memiliki peran penting dalam pertumbuhan perekonomian negara. Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi yang pesat juga menciptakan persaingan yang semakin tajam dalam dunia usaha. Untuk itu, banyak para pihak yang ingin mengembangkan dana mereka dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Perusahaan yang baik dan layak dipilih untuk berinvestasi adalah perusahaan yang memiliki tujuan yang jelas. Beberapa tujuan perusahaan secara umum yang pertama adalah untuk mencapai profit maksimal atau sebesar besarnya, yang kedua adalah untuk memakmurkan para investor atau pemegang saham, dan yang ketiga adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Oleh karena itu, perusahaan melalui manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya di dalam mengelola keuangan dengan efisien. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer keuangan dalam mengelola perusahaan adalah dari nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham dari suatu perusahaan akan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang tersedia dibayar oleh calon investor jika perusahaan itu nanti nya akan dijual. Jika perusahaan itu memiliki harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan itu adalah baik. Para pemilik perusahaan tentunya ingin memiliki nilai perusahaan yang tinggi karena itu menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Ada banyak cara untuk mengevaluasi nilai suatu perusahaan, salah satunya adalah melalui *Price to Book Value*. Rasio PBV yang semakin tinggi mengindikasikan harga saham yang semakin tinggi pula.

Dalam proses pencapaian pemaksimalan nilai perusahaan, akan muncul konflik kepentingan dimana manajer dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Konflik kepentingan dan masalah keagenan tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* tersebut, salah satunya dengan adanya *institutional ownership* sebagai *monitoring agent*. Semakin tingginya institutional investor atau *institutional ownership* akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih baik oleh pihak institusi. Adanya kepemilikan institusi seperti bank, asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dan nilai perusahaan. Menurut Nuraina (2012) dan Sukirni (2012), kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

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 datang. Semakin tinggi tingkat dividen yang diterapkan perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan tersebut dimata investor. Tetapi kebijakan dividen yang diterapkan oleh manajemen menjadikan suatu masalah tersendiri bagi perusahaan, karena dividen merupakan salah satu aspek mengapa investor menanamkan modalnya pada perusahaan dengan harapan mendapat imbal hasil atas apa yang ditanamnya. Sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara berkelanjutan dengan menahan laba untuk dimanfaatkan pihak manajemen sehingga semakin meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dan Sukirni (2012) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu rasio yang digunakan yakni DAR. Investor beranggapan jika semakin tinggi hutang, semakin beresiko suatu investasi. Sehingga banyak investor menghindari sebuah perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Menurut Solikhan (2013) adanya hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

1. a. Penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Permasalahan yang muncul adalah agen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik principal. Agen atau manajer cenderung mementingkan kepentingan pribadi dalam pengelolaan perusahaan dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer lebih mengetahui keadaan dan prospek perusahaan daripada para pemegang saham. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan namun terkadang informasi yang disampaikan tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya (asimetri informasi) sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Menurut Bathala, Moon & Rao, (1994) terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan, yaitu : a) meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*), b) meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*), c) meningkatkan sumber pendanaan melalui utang, d) kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings/ownership*).

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dibandingkan pihak manajemen. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

*Signalling theory* menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga diharapkan dapat meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator dalam mengukur nilai perusahaan.

### Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan salah satu tolak ukur para investor untuk memulai investasi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengevaluasi nilai perusahaan diantaranya:

**Price Earning Ratio (P/E Ratio):** Rasio ini menunjukkan seberapa tinggi suatu saham dibeli oleh investor dibandingkan dengan laba per lembar saham.

Rumus yang digunakan untuk menghitung besarnya P/E Ratio adalah:

$$P/Eratio = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

**Price Book Value (PBV):** PBV adalah suatu nilai yang digunakan untuk membandingkan apakah suatu saham relative lebih mahal atau lebih murah dibandingkan saham lainnya. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV merupakan perbandingan dari harga suatu saham dengan nilai buku.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Copyright © 2019 by Kwik Kian Gie School of Business. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or by any information storage and retrieval system, without the prior written permission of Kwik Kian Gie School of Business.



Price to Book Value dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku Saham per Lembar}}$$

Nilai buku saham dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Weston, 1998).

Beberapa teori kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2001), yaitu:

- a. Dividen Irrelevance Theory  
Teori yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya.
- b. Bird in Hand Theory ( Bird in Hand Teori )  
Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) berpendapat bahwa investor lebih menghargai pendapatan yang berasal dari dividen dibandingkan keuntungan modal karena risikonya lebih kecil.
- c. Tax Preference Theory ( Teori Preferensi Pajak )  
Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy yang mengatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gain, maka para investor lebih menyukai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak.

### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hutang merupakan salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk mengontrol konflik keagenan. Hutang tersebut akan dapat mengendalikan penggunaan free cash flow secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian akan dapat menghindari investasi yang sia-sia.

Beberapa teori kebijakan hutang:

- a. Modigliani-Miller (MM)
  - (A) Teori MM tanpa Pajak (1958)  
MM berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi debt dan equity yang digunakan untuk membiayai perusahaan.
  - (B) Teori MM dengan Pajak (1963)  
MM menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Dengan demikian, apabila perusahaan terus menambah proporsi utangnya



maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hal itu disebabkan karena adanya keuntungan dari pengurangan pajak yaitu adanya pembayaran bunga yang dibayarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan utang tersebut yang nantinya akan mengurangi penghasilan terkena pajak.

#### b. Teori Trade Off

Teori trade off mengatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya yaitu biaya financial distress dan agency cost. Teori trade off juga menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers, 1991).

#### c. Teori Pecking Order

Myers dan Majluf (1984) mengembangkan pecking order theory sebagai suatu teori alternatif keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan resiko.

### ***Institutional Ownership***

Jensen (1986) menyatakan bahwa *institutional ownership* atau kepemilikan institusional adalah sebagai kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan lain-lain. Menurut Jensen (1986), kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. *Institutional ownership* diharapkan mampu melakukan pengawasan lebih baik terhadap kebijakan manajer, karena dilihat dari aspek ekonomi, pihak institusional lebih memiliki keuntungan untuk mendapatkan informasi dan menganalisis segala hal yang berkaitan dengan manajer.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan Dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi mencerminkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Berdasarkan signalling theory, pembagian dividen oleh suatu perusahaan akan membuat investor menganggapnya sebagai suatu sinyal yang positif yang menandakan bahwa perusahaan menghasilkan laba. Jika adanya respon positif dari investor terhadap pembagian dividen ini, maka hal tersebut akan tercermin dari harga saham. Harga saham perusahaan cenderung meningkat. Jika harga saham naik, maka nilai perusahaan akan ikut naik pula. Beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini adalah Sugiarto (2011) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Sari (2013) juga mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

#### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988). Namun demikian peningkatan hutang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi. Ada teori trade-off yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka mendanai perusahaan dengan hutang daripada modal sendiri sampai pada titik tertentu. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan.

Dalam kebijakan hutang, pihak manajemen harus memastikan bahwa manfaat yang didapat harus lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat hutang harus disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan karena jika penggunaan hutang yang berlebih juga menimbulkan penurunan nilai perusahaan. Beberapa penelitian yang mendukung penelitian ini adalah penelitian oleh Sukirni (2012) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

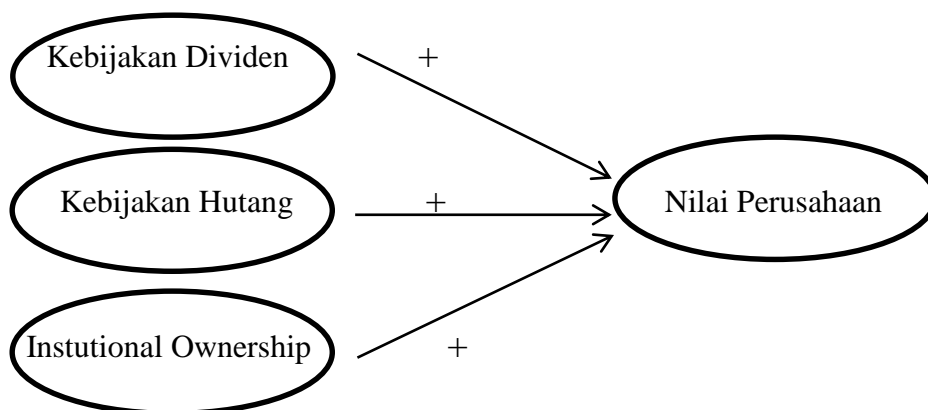
Menurut agency theory, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan pihak pemilik dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan pemilik berusaha memaksimalkan kepentingan pribadi masing-masing. Jika tingkat kepemilikan institusional atau *institutional ownership* meningkat, maka nilai perusahaan pun meningkat. Hal ini dikarenakan dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi yang akan mengontrol dan memaksimalkan kinerja perusahaan guna mendapatkan keuntungan, sehingga harga saham akan naik dan nilai perusahaan pun akan naik. Dalam beberapa penelitian sebelumnya, Menurut Sukirni (2012) kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, Apriada dan Suardikha (2016) juga mengatakan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Model Penelitian

Berdasarkan uraian literatur diatas, dapat dibuat model penelitian sebagai berikut:



### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia).

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah non-probability sampling, dengan tipe judgement sampling (teknik sample pertimbangan), dimana pengambilan sample dilakukan berdasarkan kriteria-kriteria berikut:





1. Perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur sesuai dengan pengklasifikasian dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD),
2. Perusahaan yang membagikan dividen dan memiliki *institutional ownership* secara berturut-turut periode 2012-2014,
3. Perusahaan memiliki data untuk variabel-variabel penelitian secara lengkap periode 2012-2014.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Terikat

- a. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan tercermin dari laporan keuangan perusahaan. Nilai perusahaan akan diukur dengan *Price to Book Value*, yaitu rasio yang membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai bukunya yang diformulasikan sebagai berikut:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Pasar\ per\ Lembar}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar}$$

dimana

$$Nilai\ Buku\ per\ Lembar = \frac{Total\ Ekuitas}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$$

#### Variabel Bebas

Terdapat 3 variabel bebas dalam penelitian ini yaitu:

- a. Kebijakan Dividen

Diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu rasio yang memperlihatkan seberapa besar dividen yang dibagikan terhadap keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. DPR diformulasikan sebagai berikut:

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

Dimana:

DPS = *Dividend Per Share*

EPS = *Earning Per Share*

- b. Kebijakan Hutang

Keputusan penggunaan hutang harus dipertimbangkan dengan biaya-biaya yang harus ditanggung berupa bunga. Tingkat penggunaan hutang dapat ditunjukkan salah satunya dengan *DAR* yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah total asset perusahaan.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



*Debt to Total Asset Ratio* (DAR) diformulakan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

c. *Institutional Ownership*

*Institutional Ownership* atau Kepemilikan saham oleh institusi asing maupun pemodal dalam negeri adalah persentase dari jumlah saham kepemilikan yang dimiliki institusi pada suatu perusahaan. Kepemilikan saham institusional dapat diukur dengan menghitung berapa persentase kepemilikan saham oleh pihak investor institusional.

$INST = \% \text{ kepemilikan institusi asing maupun pemodal dalam negeri.}$

**Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik *monitoring* yaitu peneliti melakukan observasi terhadap objek penelitian. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode pengumpulan data sekunder (metode penggunaan bahan dokumen) yaitu hasil data primer yang telah diolah lebih lanjut dan telah disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer maupun pihak lain. Data dalam penelitian ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang terdapat di perpustakaan Pusat Data Pasar Modal Kwik Kian Gie School of Business, internet, dll.

**Teknik Analisis Data**

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan software *warpPLS*. Berikut pengujiannya:

**Analisis Deskriptif**

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

**Penilaian Uji Model Overall Fit**

Penilaian overall fit dilakukan untuk mengetahui apakah model yang dibuat dapat diterima (fit) atau tidak.

**Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan pengujian secara parsial (uji statistik t), pengujian secara simultan (uji statistik F), dan secara analisis koefisien Determinasi ( $R^2$ ).

a. Uji Koefisien Determinasi

Digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan semua variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Jika nilainya mendekati satu maka hampir semua informasi yang dibutuhkan.

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumbernya.  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.  
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





## b. Uji Hipotesis Model ( Uji F )

Uji F atau uji Fisher dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak. Tujuan dari uji F adalah untuk membuktikan secara simultan bahwa semua variabel independen (Institutional Ownership, DAR, dan DPR) dalam penelitian secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (PBV).

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1DPR + b_2DAR + b_3INST + e$$

## c. Uji Hipotesis Alternatif Parsial ( Uji t )

Uji t merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individu variabel independen dalam penelitian terhadap variabel dependen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek penelitian untuk penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang membagikan dividen selama 3 tahun berturut-turut periode 2012-2014 dan memiliki *institutional ownership*. Berdasarkan kriteria, diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan.

### Pembahasan

#### Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh positif 0.37 dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan hipotesis penelitian yaitu kebijakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen oleh perusahaan mampu memengaruhi harga saham yang tercermin melalui PBV untuk mengukur nilai sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR, menunjukkan bahwa dengan meningkatnya tingkat pembagian dividen oleh perusahaan kepada investor, maka investor akan menganggap perusahaan tersebut menguntungkan sehingga akan munculnya banyak permintaan akan saham tersebut dan harga saham perusahaan akan meningkat, sehingga PBV pun akan meningkat seiring dengan kenaikan harga pasar saham.

Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian oleh Sari (2013) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Kebijakan Hutang (DAR)

DAR memiliki pengaruh positif 0.19 dan signifikan dengan tingkat alpha 10% terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika kebijakan hutang (DAR) mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan juga mengalami kenaikan. Kebijakan hutang yang diukur dengan rasio DAR menjelaskan kondisi perusahaan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhannya. Jika tingkat DAR semakin tinggi, maka total aktiva perusahaan juga semakin tinggi, tetapi menjadi lebih beresiko, maka perusahaan harus dapat lebih cermat dalam mengelola tingkat hutang perusahaan.

Dalam teori trade off, tingkat hutang akan menaikkan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu (keseimbangan) tetapi penggunaan hutang yang berlebihan akan menurunkan nilai perusahaan. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap



biaya kesulitan keuangan. Dalam penelitian ini, dapat diperkirakan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur dapat mengelola kebijakan hutangnya dengan baik. Perusahaan juga menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan untuk menghindari penurunan harga saham karena harga yang terbentuk dalam pasar disebabkan karena adanya permintaan dan penawaran, jika adanya penerbitan saham baru, maka saham yang ditawarkan akan bertambah yang berdampak akan menurunkan harga pasar saham. Hasil penelitian yang mendukung penelitian ini adalah oleh Sukirni (2012) dan Solikhan (2013) yang menyatakan bahwa adanya penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Institutional Ownership**

Hasil penelitian INST memiliki pengaruh positif sebesar 0.11 tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis tidak dapat diterima. Ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara *institutional ownership* dengan nilai perusahaan.

Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Dalam penelitian ini, didapat hasil bahwa tidak cukup bukti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat disebabkan karena pengawasan yang dilakukan semata-mata hanya untuk kepentingan institusi sendiri, bukan untuk kepentingan bersama atau public.

Dalam penelitian ini juga diketahui bahwa tingkat kepemilikan institusional rata-rata dalam suatu perusahaan tidak mengalami perubahan yang cukup tinggi, tingkat kepemilikan institusional dari suatu perusahaan setiap tahunnya cukup stabil bahkan tidak berubah. Tetapi nilai PBV perusahaan tersebut tetap mengalami peningkatan maupun penurunan pada periode penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa adanya variabel lain yang memengaruhi nilai perusahaan (PBV). Dapat disimpulkan dalam penelitian ini bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)
2. Kebijakan Hutang (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)
3. Institutional Ownership (INST) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)

### **Keterbatasan**

Berdasarkan hasil uji regresi menggunakan WarpPLS, besarnya koefisien determinasi adalah 0.22 atau 22% yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan *institutional ownership* hanya mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 22%, sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Keterbatasan dalam penelitian ini juga terdapat pada objek penelitian yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur periode 2012-2014 yang terdapat dalam ICMD.

### **SARAN**

Investor yang ingin berinvestasi dalam pasar modal, sebaiknya mempertimbangkan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional perusahaan. Walaupun kepemilikan institusional tidak



memiliki cukup bukti yang kuat, tetapi berpengaruh positif sehingga masih dapat dipertimbangkan, sedangkan kebijakan dividen dan kebijakan hutang perusahaan terbukti berpengaruh positif dan memiliki cukup bukti yang kuat. Bagi perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya, sebaiknya memperhatikan kebijakan dividen dan kebijakan hutang, karena variabel tersebut berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah sampel dan tahun observasi. Dalam penelitian ini penulis membatasi penelitian pada perusahaan manufaktur periode tahun 2012-2014 dan menambah variabel lain, seperti kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham pemerintah. Sehingga dapat dilihat apakah kepemilikan saham manajerial dan pemerintah terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh lebih kuat daripada kepemilikan institusional.

## DAFTAR PUSTAKA

Adnantara, Komang Fridagustina (2013), *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan*, Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol. 18, No. 2, Agustus 2013.

Apriada, Kadek dan Made Sadha Suardikha (2016), *Pengaruh Struktur kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan*, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.2 (2016): 201-218

Arisona, Vivian Firsesa (2013), *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya. Volume 1.

Bathala, C.T, KP Moon dan R.P Rao (1994), *Managerial Ownership, Debt Policy and the Impact of Institutional Holding: an Agency Perspective*, *Financial Management*, Vol. 30.

Borolla (2011), *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Prestasi. Vol.7, No.1, Ambon.

Brealey, R. A. and Myers, S. C. (1991), *Principles of Corporate Finance, 4th edition*, McGraw Hill Inc.

Brealey, RA., Myers, S.C., dan Marcus A.J (1999), *Fundamentals of Corporate Finance*. Edisi kedua, Irwin Mcgraw-Hill:Boston.

Brigham & Weston (1998), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* penerjemah Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.

Brigham, Eugene F. and Joel F Houston (1999) *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.

Brigham, F. Eugene and Joel, F Houston (2001), *Manajemen Keuangan*, Edisi Delapan Jakarta: Erlangga.

Budiati, Sri Setyo (2013), *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Jurnal Manajemen, Vol.2, No.1.

Ghozali dan H. Latan, *Partial Least Square. Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 4.0*. Semarang. Badan Penerbit: Universitas Diponegoro, 2014

Gitman, Lawrence J (2006), *Principles of Managerial Finance (11th ed.)*, Boston: Addison Wesley.

Gitman, Lawrence (2009), *Principles of Manajerial Finance*, United States: Pearson Addison Wesley.

Gordon, Myron and John Lintner, (1956), *Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes*, The American Economic Review, May.



Herawati, Titin, (2013), *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Manajemen Vol 2 no 02 (e-journal).

Jensen and Meckling (1976), *The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics* 3.

Jensen, Michael C, (1986), *Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *American Economic Review*.

Listiadi, Agung dan Subaraman Desmon Asa Nainggolan (2014), *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*, Jurnal Ilmu Manajemen Vol 2. No 3

Litzenberger, R.H. dan Ramaswamy, K., (1982), *The Effects of Dividends on Common Stock Prices Tax Prices or Information Effects?*, *The Journal Of Finance*, Vol. XXXVII, No. 2, The American Finance Association, Philadelphia.

Masulis, R. W (1988), *The Debt/Equity Choice*. Canbridge, MA, Ballinger.

Mardiyati, Ahmad dan Ria Putri (2012), *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) |Vol. 3, No. 1, 2012

Myers, S. C dan N.S Majluf (1984), *Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have*, *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187-221.

Nuraina, Elva (2012), *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Hal. 110 – 125

Sari, O. T (2013), *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Management Analysis Journal 2(2).

Sekaran, Uma (2009). *Metode Penelitian untuk Bisnis*, Edisi ke-4, Buku I. Jakarta: Salemba Empat.

Sholihin, Mahfud dan Dwi Ratmono (2013), *Analisis SEM-PLS dengan Wrap-PLS 3.0 Untuk Hubungan Nonlinier dalam Penelitian Sosial dan Bisnis*, Yogyakarta: Penerbit ANDI.

Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, P (2011), *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Keuangan dan Perbankan vol. 3.

Solikhah, Eka Zahra (2013), *Pengaruh Leverage dan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Aplikasi Manajemen 11 (3): 427-433.

Sugiarto, M (2011), *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening*. Jurnal Akuntansi Kontemporer, Vol. 3 No. 1. Hal 1-25

Sukirni, Dwi (2012), *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividend an Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. Accounting Analysis Journal, 2012.

Wongso, Amanda (2012), *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling*, Jurnal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Vol 1, No. 5, 2012.