

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:

Azizah Hervina Hapsari

NIM. 11408144054

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN-JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2015**

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BEI**

Oleh :

Azizah Hervina Hapsari

NIM. 11408144054

Telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di depan Tim

Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 16 Maret 2015

Menyetujui,

Pembimbing



Naning Margasari, M.Si., M.BA
NIP.19681210 199802 2 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul :

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BEI**

yang disusun oleh :

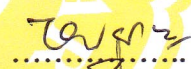


Azizah Hervina Hapsari

NIM. 11408144054

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 27 Maret 2015

dan dinyatakan lulus

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Winarno, M.Si.	Ketua Penguji		7-4-2015
Naning Margasari, M.Si., M.BA.	Sekretaris Penguji		8-4-2015
Lina Nur Hidayati, M.M.	Penguji Utama		6-4-2015

Yogyakarta, 15 April 2015

Fakultas Ekonomi

Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si.
NIP. 19550328 198303 1 0024

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Azizah Hervina Hapsari
Nim : 11408144054
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Penelitian : Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan
Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan
Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
Manufaktur di BEI.

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 16 Maret 2015

Yang menyatakan



Azizah Hervina Hapsari
NIM. 11408144054

MOTTO

“Barangsiapa bersungguh-sungguh, sesungguhnya kesungguhannya itu adalah untuk dirinya sendiri.” (Al-Ankabut : 6)

“Dan bersabarlah, dan tidaklah ada kesabaranmu itu kecuali dari Allah.”

(QS. An-Nahl: 128)

“Jika kamu berbuat baik (berarti) kamu berbuat baik bagi dirimu sendiri, dan jika kamu berbuat jahat, maka kejahatan itu untuk dirimu sendiri..” (QS. Al-Isra': 7)

“Barang siapa keluar untuk mencari ilmu maka dia berada di jalan Allah “

(HR.Turmudzi)

"Kemenangan yang seindah-indahnya dan sesukar-sukarnya yang boleh direbut oleh manusia ialah menundukan diri sendiri." (Ibu Kartini)

"Kegagalan hanya terjadi bila kita menyerah." (Lessing)

"Musuh yang paling berbahaya di atas dunia ini adalah penakut dan bimbang.

Teman yang paling setia, hanyalah keberanian dan keyakinan yang teguh."

(Andrew Jackson)

"Kita berdoa kalau kesusahan dan membutuhkan sesuatu, mestinya kita juga berdoa dalam kegembiraan besar dan saat rezeki melimpah." (Kahlil Gibran)

"Bekerjalah bagaikan tak butuh uang. Mencintailah bagaikan tak pernah disakiti.

Menarilah bagaikan tak seorang pun sedang menonton." (Mark Twain)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan dengan hati tulus dan dengan rasa syukur kepada Sang Pencipta dan orang-orang terkasih serta kuucapkan rasa terimakasihku kepada :

Allah SWT yang selalu memberikanku kesehatan, kesabaran, kemudahan, pemikiran untuk mengerjakan skripsi sampai selesai.

Ibu Sri Subekti S.E. dan Bapak Dr. Senen Budi Prasetyo S.E., M.Si. atas doa, ajaran, dan semangat yang selalu diberikan kepada penulis.

Kakak-kakakku tersayang yang selalu memberikan semangat, dan terus mengingatkanku agar cepat selesai.

Keluarga besar yang selalu menyemangati saya untuk cepat lulus.

Sahabat-sahabatku dari SMA: Bella, Sari, Espe, Otti, Mala, Osa, Irma, Alam, Dayat, Ayip, Fathar, Dannis, dan yang lainnya, yang selalu menyemangati dan rela mendengarkan keluh dan kesah penulis.

Sahabat-sahabat semasa perkuliahan: Desta, Rika, Winda, Dira, Desti, Nita, Dita, Mbak Okki, Amalia, Riva, Loreta, Bastian, Azmi, Fariz, dan kawan-kawan B2 yang telah menemani penulis saat kuliah dan semoga seterusnya.

Sahabat-sahabat kost bibi: Sella, Okta, Fadiyah, Niken, dan Dina yang selalu mengingatkan untuk mengerjakan revisi.

Orang-orang di masa lalu yang memberikan dukungan, penulis buktikan bahwa penulis mampu menyelesaikan skripsi.

Seluruh keluarga dan teman-teman yang tak mungkin semua dapat penulis sebutkan disini.

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BEI**

Oleh :
Azizah Hervina Hapsari
11408144054

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur di BEI. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 4 (empat) tahun, yaitu mulai dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

Penelitian ini merupakan *ex post facto* dengan metode kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, terdapat 60 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data, Kepemilikan Saham Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,736 pada nilai signifikansi 0,830. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -0,669 pada nilai signifikansi 0,502. Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar -1,049 pada nilai signifikansi 0,013. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 1,042 pada nilai signifikansi 0,238. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,300 pada nilai signifikansi 0,003. Secara simultan Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 5,095 pada nilai signifikansi sebesar 0,001. Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini dirumuskan menjadi :

$$Y = -6,094 + 0,736MOWN - 0,669INST - 1,049DER + 1,042DPR + 0,300SIZE + e$$

Kata Kunci : Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan.

*THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL
OWNERSHIP, DEBT POLICY, DIVIDEND POLICY, AND FIRM SIZE TO THE
FIRM VALUE MANUFACTURING IN BEI*

By

Azizah Hervina Hapsari

11408144054

This study aimed to investigate the impact of managerial ownership, institutional ownership, debt policy, dividend policy, and firm size to the firm value manufacturing in BEI. The time period in this study was taken between 2010-2013.

This study was an ex post facto by using quantitative methods. The sample in this study was obtained by purposive sampling methods. Based on the criteria there were 60 companies that become sample study. This study used multiple regression method.

Based on the analysis, managerial ownership had no effect to firm value and indicated by the coefficients 0,736 and significance 0,830. The institutional ownership had no effect to firm value indicated by the coefficients -0,669 and significance 0,502 . The debt policy had negative effects and significant indicated by the coefficients -1,049 and significance 0,013. The dividend policy had no effect to firm value indicated by the coefficients 1,042 and significance 0,238. firm size had positive effect and significant indicated by the coefficients 0,300 and significance 0,003. The simultaneous test showed that managerial ownership, institutional ownership, debt policy, the dividend policy, and the firm size impact on the firm value indicated by the coefficients 5,095 and significance 0,001. The formulated of multiple regression was :

$$Y = -6,094 + 0,736MOWN - 0,669INST - 1,049DER + 1,042DPR + 0,300SIZE + e$$

Key words: managerial ownership, institutional ownership, debt policy, dividend policy, and firm size.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, serta inayah-Nya, sehingga dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI” dengan baik sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada :

1. Prof. Dr. Rochmad Wahab, M.Pd, M.A, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Nurhadi, MM, Wakil Dekan 1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Setyabudi Indartono, Ph.D, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
5. Alm. Prof. Moerdiyanto, selaku dosen pembimbing magang dan skripsi yang selalu memberikan semangat, hingga kalimat terakhir beliau kepada penulis tetaplah kerjakan skripsi.
6. Naning Margasari, M.Si., M.BA, dosen pembimbing sekaligus sekretaris penguji yang dengan penuh kesabaran dan keikhlasan dalam memberikan bimbingan, motivasi, serta saran yang sangat membantu penulis, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
7. Winarno, M.Si, ketua penguji yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi.

8. Lina Nur Hidayati, MM, narasumber dan penguji utama yang telah memberikan saran guna dan motivasi menyempurnakan penulisan skripsi.
9. Segenap dosen pengajar dan staff Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang berharga selama penulis menempuh kuliah.
10. Ibu, Bapak, Kakak-kakakku, keluarga besar, sahabat dan teman-teman yang selalu menyemangati penulis hingga bisa menyelesaikan skripsi.
11. Seluruh teman-teman Manajemen angkatan 2011 khususnya kelas B(2), terimakasih atas dukungan dan kebersamaanya selama ini.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dan memperlancar proses penelitian dari awal sampai selesainya penulisan skripsi.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis bila karya tulis ini dapat memberikan manfaat yakni berupa sumbangan pengetahuan bagi orang lain.

Yogyakarta, 16 Maret 2015

Penulis



Azizah Hervina Hapsari
NIM. 11408144054

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHANvi
ABTRAKvii
<i>ABSTRACT</i>viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	.xi
DAFTAR TABEL.....	.xiii
DAFTAR GAMBARxiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	.xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	6
C. Pembatasan Masalah	7
D. Perumusan Masalah	7
E. Tujuan Penelitian.....	8
F. Manfaat Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
A. Landasan Teori.....	10
B. Penelitian yang Relevan.....	24
C. Kerangka Berpikir	27
D. Paradigma Penelitian	32
E. Hipotesis Penelitian	33
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	34
A. Desain Penelitian	34

B . Definisi Operasional Variabel.....	34
C. Tempat dan Waktu Penelitian	37
D. Populasi dan Sample	38
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	39
F. Teknik Analisis Data	39
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	47
A. Data Deskriptif.....	47
B .Hasil Penelitian	51
C. Pembahasan Hipotesis.....	65
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	71
A. Kesimpulan	71
B .Keterbatasan Penelitian	74
C. Saran.....	74
DAFTAR PUSTAKA	76
LAMPIRAN.....	79

DAFTAR TABEL

TABEL	HALAMAN
TABEL 1. Keputusan Uji Autokorelasi	42
TABEL 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif	48
TABEL 3. Hasil Uji Normalitas	52
TABEL 4. Hasil Uji Multikolinearitas	53
TABEL 5. Hasil Uji Autokorelasi	54
TABEL 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	56
TABEL 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda	58
TABEL 8. Hasil Uji Statistik t	60
TABEL 9. Hasil Uji Statistik F	63
TABEL 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi	64

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	HALAMAN
GAMBAR 1. Paradigma Penelitian	32
GAMBAR 2. Grafik <i>Scatterplot</i>	56

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN	HALAMAN
1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2013	80
2. Data Nilai Perusahaan Tahun 2010-2013	81
3. Data Kepemilikan Saham Manajerial Perusahaan Tahun 2010-2013.....	85
4. Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Tahun 2010-2013	89
5. Data Kebijakan Hutang Perusahaan Tahun 2010-2013	93
6. Data Kebijakan Dividen Perusahaan Tahun 2010-2013	97
7. Data Ukuran Perusahaan Tahun 2010-2013	101
8. Hasil Uji Statistik Deskriptif	105
9. Hasil Uji Normalitas	106
10. Hasil Uji Multikolinearitas	107
11. Hasil Uji Autokorelasi	108
12. Hasil Uji Heteroskedastisitas	109
13. Hasil Uji Regresil Linier Berganda dan Uji t.....	110
14. Hasil Uji Simultan	111
15. Hasil Uji Koefisien Determinasi	112

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal mulai digiatkan dengan dibukanya Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada 3 juni 1952. Menurut Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990, bursa adalah suatu tempat pertemuan termasuk *system* elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan pemasaran, jual beli atau perdagangan efek.

Perkembangan pasar modal yang baik akan mempengaruhi struktur modal perusahaan sebagai alternatif sumber dana selain hutang. Perkembangan pasar modal dapat dilihat dari besarnya volume transaksi harian, bulanan dan tahunan, serta dapat dilihat dari perkembangan indeks harga saham gabungan (IHSG) seluruh saham perusahaan yang *go public*.

Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, oleh sebab itu diharapkan manajer dapat melaksanakan fungsi-fungsi keuangan yang meliputi keputusan penggunaan dana (*investment decision*), keputusan pendanaan dan keputusan dividen (*dividend decision*). Keberhasilan dalam menjalankan fungsi-fungsi tersebut akan tercermin dalam nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, biasanya pemilik akan menyerahkan perusahaan kepada manajer profesional, dengan harapan manajer akan bekerja secara maksimal untuk pemilik atau investor.

Namun pada kenyataannya banyak manajer atau agen dalam mengelola perusahaan sering berbeda dengan harapan pemilik atau investor, karena manajer cenderung melakukan tindakan *opportunistic*. Sehingga dalam teori ekonomi, konflik tersebut dinamakan dengan konflik agensi (*agency conflict*).

Menurut teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan karena keduanya rentan terhadap masalah keagenan. Perbedaan kepentingan para pihak dalam perusahaan seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problems*). Teori agensi membahas masalah dan hubungan keagenan yang timbul dalam hubungan keagenan (*agency relationship*).

Menurut Bathala, *et. al* (1994) peningkatan kepemilikan saham oleh manajer dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Konflik keagenan juga dapat terjadi apabila ada informasi asimetri antara agen dan pemilik ataupun agen dengan investor, ini terjadi karena pihak agen lebih banyak mengetahui informasi dibandingkan pemilik dan investor. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Jika kepemilikan saham meningkat, maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan bertanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Chen and Steiner

(1999) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi pengganti bagi kebijakan hutang dan dividen untuk mengontrol konflik keagenan. Hasil penelitian Sukirni (2012) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian dari Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, terdapat kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat ditunjukkan dengan persentase akhir tahun. Tingkat saham institusional yang tinggi akan membatasi perilaku *opportunistic* manajer. Penelitian yang dilakukan Abukosim *et. al* (2014), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini sama dengan hasil penelitian Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Jennings (2002) dalam Sofyaningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan instrumen yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdilian dan Miller, 1999). Semakin tinggi proporsi hutang, semakin tinggi harga saham. Namun pada titik tertentu, hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Suatu perusahaan apabila mempunyai hutang yang tinggi atau yang tidak optimal cenderung akan berdampak

negatif pada nilai perusahaan, karena laba yang diperoleh justru tidak digunakan untuk mengembangkan perusahaan, tetapi justru membuat nilai perusahaan menurun dan dividen juga menurun. Penelitian yang dilakukan Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Sofyaningsih (2011) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda terhadap penelitian yang dilakukan Rustendi dan Jimmi (2008) yang menyatakan bahwa secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan, hal ini disebabkan oleh *dividend payout ratio* yang besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil dan perusahaan menambah dana dari sumber eksternal. Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitori oleh bursa, komisi sekuritas dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan. Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang perolehan laba yang diperoleh perusahaan, yang selanjutnya akan dibagikan atau tidak kepada pemilik saham, atau akan menjadi laba ditahan untuk memajukan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian di atas, penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Bila perusahaan menggunakan hutang, maka akan berpengaruh kedalam ukuran perusahaan. Di dalam kebijakan hutang, ukuran perusahaan merupakan salah satu yang dipertimbangkan, hal ini karena ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar ditandai dengan kepemilikan manajerial yang lebih rendah, peningkatan *leverage*, dan peningkatan pembayaran dividen (Crutchley and Hansen , 1989 dalam Rizqia, 2013). Keuntungan perusahaan besar yaitu lebih dikenal publik sehingga memudahkan untuk berhutang, sehingga perusahaan besar lebih mudah memasuki pasar modal karena fleksibel dan mudah mendapatkan dana. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal. Keputusan besar kecilnya suatu ukuran perusahaan, akan berpengaruh pada tingkat harga perusahaan. Ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Rachmawati dan Hanung, 2007). Penelitian Rachmawati menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut peneliti tertarik menganalisis masalah keagenan yang dihubungkan dengan kepemilikan saham, kebijakan

hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan yang diberi judul Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2013.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

1. Perbedaan kepentingan para pihak dan kepemilikan saham dalam perusahaan seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problems*).
2. Tindakan *opportunistic* manajer dan tidak seimbangnya informasi (asimetri informasi) akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.
3. Masih terdapat perusahaan yang kesulitan dalam memutuskan untuk membagi dividen atau tidak.
4. Masih banyaknya hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten yang terlihat dari perbedaan hasil penelitian.

C. Pembatasan masalah

Berdasarkan uraian identifikasi masalah yang telah dikemukakan di atas, karena berbagai keterbatasan dan menghindari meluasnya permasalahan maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2013.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian identifikasi masalah yang telah dikemukakan di atas, maka pokok permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?

E. Tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

F. Manfaat penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini yaitu :

1. Bagi investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor maupun calon investor untuk mengambil keputusan dalam menginvestasikan dana pada perusahaan manufaktur.

2. Bagi emiten

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi tambahan dan bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan pendanaan

struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Bagi akademik

Penelitian ini akan memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya manajemen keuangan tentang Pengaruh Kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan studi kasus perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Sebagai bahan acuan, referensi dan tambahan wawasan bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan, maka akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham juga. Menurut Husnan (2000) dalam Rustendi (2008) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham Gapensi, 1996), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen *asset*. Nilai perusahaan dapat terlihat dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Menurut (Sukamulja, 2004) rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh *asset* perusahaan. Dengan memasukkan seluruh *asset* perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar *asset* perusahaan dibandingkan dengan nilai buku *asset* perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Menurut Imanta dan Rutji (2011), nilai perusahaan yang dilihat dari nilai Tobin's Q dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan yang memiliki kepemilikan *managerial* atau tidak. Menurut Suranta dan Machfoedz (2003) dalam Rupilu (2011), menyatakan bahwa nilai

perusahaan (Tobin's Q) dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, institusional dan ukuran dewan direksi. Kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Menurut Wening (2009) dalam Rupilu (2011), semakin besar kepemilikan oleh institusi maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Sehingga dengan menggunakan Teori Tobin's Q maka dapat dijadikan acuan untuk melihat bagaimana prospek suatu perusahaan, yang dilihat dari kepemilikan saham, hutang, dan ukuran perusahaan.

2. Teori Agensi

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Selain itu kepemilikan perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional dan kepemilikan individual atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu (Siallagan, 2006 dalam Nuraina, 2012).

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidawati, 2002 dalam Rustendi, 2008). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang dimana adalah mereka sendiri. Sedangkan kepemilikan institusional adalah proporsi saham

yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (Listyani, 2003).

Teori agensi dalam perusahaan ada hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak yang terjadi antara manajer (*agent*) dengan pemilik perusahaan (*principal*). Teori keagenan menyatakan bahwa kegiatan *opportunistic manager* dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemilik (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai dan mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaknya. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham. *Principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen. Agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent* (Nasution dan Doddy, 2007). Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi. Adanya asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri, mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal* dan bertindak *opportunistic*.

Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent*, mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*.

Bathala, *et. al* (1994) menyatakan bahwa ada beberapa cara untuk meminimalisir konflik keagenan yaitu dengan cara:

1. Peningkatan *insider ownership*
2. Meningkatkan *dividend payout ratio*
3. Peningkatan pendanaan dengan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen.
4. *Institutional investors* sebagai *monitoring agents*.

Berle dan Means (1932) menyatakan bahwa dalam teori agensi yang memiliki saham sepenuhnya adalah pemilik (pemegang saham), dan manajer diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pemegang saham. Baik *principal* maupun *agent* diasumsikan sebagai orang ekonomi yang rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi.

Eisenhardt (1989) mengemukakan beberapa teori yang melandasi teori agensi. Teori-teori tersebut dibedakan menjadi tiga jenis asumsi yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai

risiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan. Jadi yang dimaksud dengan teori keagenan yaitu membahas tentang hubungan keagenan antara *principal* dan *agent*. Di dalam penelitian Sukirni (2012), rasio kepemilikan saham manajerial diukur menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Sedangkan untuk kepemilikan institusional, diukur menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

3. Kebijakan Hutang

Menurut Mardiyati (2012), kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

- a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*).

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bancruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetri antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan

pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

b. *Trade off theory*

Teori ini memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan tingkat *leverage* ke arah yang optimal. Tingkat *leverage* perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu untuk ke arah suatu target yang ingin dicapai. Menurut teori ini, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk membiayai investasinya dengan mengeluarkan saham, karena harga sahamnya relatif tinggi. Alasan lainnya adalah karena perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung menanggung *costs of financial distress* yang besar, karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Jadi, teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka

untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

c. Teori *signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan hutang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian perimbangan kepemilikan dapat

menciptakan kehati-hatian para manajer dalam mengelola perusahaan (Rustendi, 2008).

Pengukuran ini menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan total hutang dibagi dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk biaya operasional. Menurut Rustendi (2008), hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada di dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Bila dilihat dari prinsip penawaran dan permintaan, jika perusahaan menambah pendanaan dengan cara mengeluarkan saham baru maka saham yang ditawarkan akan bertambah sehingga akan menurunkan harga saham.

d. Pendekatan teori keagenan (*Agency approach*)

Menurut teori ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

4. Kebijakan dividen

Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Gapenski (1996), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Beberapa pendapat yang mendasari tentang kebijakan dividen, yaitu:

- a. Teori dividen adalah tidak relevan yang dikemukakan oleh modigliani dan miller (1961).

Teori ini menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007) *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital*. Miller dan Modligiani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan

cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

- b. *Theory bird-in-the-hand* kebijakan dividen (John Litner pada tahun 1962 dan Myron Gordon pada 1963 dalam Priya, 2013).

Berpendapat bahwa investor dan pemegang saham lebih memilih dividen yang tinggi. Investor berpikir dividen kurang berisiko daripada potensi keuntungan modal di masa depan, maka mereka lebih menyukai dividen. Biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend Payout Ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*.

- c. Teori perbedaan pajak yang dikemukakan oleh Litzenberger & Ramaswamy (1979).

Teori ini menyatakan investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen, karena dapat menunda pajak. Menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas

dividend lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa.

d. *Teori Signalling*

Signal is an action taken by a firm's management that provides clues to investors about how management views the firm's prospects, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005). Sedangkan pengertian *information content* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. *Information assymetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti. Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada capital gains.

e. *Teori Clientele Effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus,

yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clienteles* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Rozeff (1982) dalam Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013), menemukan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring perusahaan. Pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer. Adanya informasi asimetri menyebabkan kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap para pemegang saham. Karena itu kebijakan dividen tidak memberikan informasi yang tidak menguntungkan atau negatif terhadap pemegang saham. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham, maka ada kecenderungan untuk :

- a. Jika perusahaan mempunyai prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan.
- b. Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Menurut Wijaya dan Wibawa (2010), dividen dapat berpengaruh positif jika, membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Konsekuensi apabila perusahaan membagikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, maka laba ditahan akan berkurang, sehingga perusahaan harus mengeluarkan saham baru untuk mendanai kegiatannya.

5. Ukuran perusahaan

Menurut (Sujianto, 2001) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, menurut (Lyloyd *et al*, 1985 dalam Rizqia, Aisjah dan

Sumiati, 2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi dividen. Perusahaan yang besar akan mempunyai dividen yang lebih besar daripada perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar mempunyai akses yang mudah ke berbagai eksternal pendanaan, profitabilitas dan stabilitas. Untuk mengukur besarnya ukuran perusahaan, Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) menggunakan aktivasi log yang berguna untuk mempersempit perbedaan jumlah skala interval.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian-penelitian ini mencoba untuk menganalisis dengan mengintegrasikan variabel kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, peluang investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur.

1. Penelitian Abukosim *et. al* (2014) tentang *Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Company*. Metode yang digunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) tentang *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian Nuraina (2012) tentang Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Penelitian Sukirni (2012) tentang Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Variabel kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian Rupilu (2011) tentang Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Penelitian Sofyaningsih (2011) tentang Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. Metode

purposive sampling, uji hipotesis menggunakan linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Metode *purposive sampling*, uji hipotesis menggunakan analisis berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Penelitian Rustendi dan Jimmi (2008) tentang Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9. Penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) tentang mekanisme *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Berpikir

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan

Di dalam permasalahan agensi, kepemilikan saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Saham manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajer pengelola, kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu cara agar manajer tidak berperilaku *opportunistic* karena jika manajer juga ikut memiliki saham tersebut, maka manajer akan mengelola perusahaan dengan baik, dengan begitu jika perusahaan tersebut ingin melakukan hutang untuk meningkatkan investasi mereka, maka manajer akan berhati-hati karena jika terjadi *financial distress* nilai perusahaan akan menjadi turun. Dengan kepemilikan saham manajerial, manajer diharapkan untuk bertindak sesuai dengan keinginan para pelaku sebagai manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Ross et al (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam pengelolaan perusahaan akan cenderung mencoba untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan mereka sendiri. Penelitian yang dilakukan Sofyaningsih (2011) membuktikan bahwa di Indonesia, kenaikan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didasari oleh penelitian Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Morck dalam Siallagan (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan lima persen, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial lima persen sampai dengan duapuluh lima persen, dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan saham institusional merupakan agen yang mengawasi manajerial melalui proporsi kepemilikan masing-masing lembaga suatu perusahaan. Nilai perusahaan (Tobin's Q) dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, institusional, ukuran dewan direksi. Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat mengurangi *agency conflict*. Karena jika kepemilikan institusional meningkat, maka akan mengurangi tindakan *opportunistic* manajer dan akan memanfaatkan aset perusahaan dengan efisien, sehingga *agency cost* akan berkurang dan nilai perusahaan akan naik. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat

pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Menurut Pound (1988) dalam McConnell (1990) menyebutkan bahwa terdapat hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu *the efficient-monitoring hypothesis*. Hipotesis tersebut mendukung bahwa kepemilikan institusional akan mengurangi biaya agen dan dapat memonitor pihak manajemen secara ketat. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Penambahan hutang suatu perusahaan akan membuat pihak *eksternal* meningkatkan pengawasan kepada perusahaan tersebut. Dengan begitu, kinerja manajer akan membaik, karena jika terjadi tindak *opportunistic* maka akan merugikan perusahaan dan menurunkan nilai. Jika seperti itu maka pihak *eksternal* tidak akan mau memberikan modal kembali. Hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* sehingga menurunkan kemungkinan manajer untuk melakukan pemborosan. Teori *signalling* menyebutkan bahwa hutang yang semakin banyak akan menjadi sinyal positif terhadap investor, karena investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang adalah perusahaan yang berprospek di masa depan dan

mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai penilaian yang baik dari pihak kreditur karena dapat dengan mudah untuk mendapatkan hutang. Perusahaan dengan prospek yang baik cenderung menghindari penjualan saham dan lebih menggunakan hutang. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

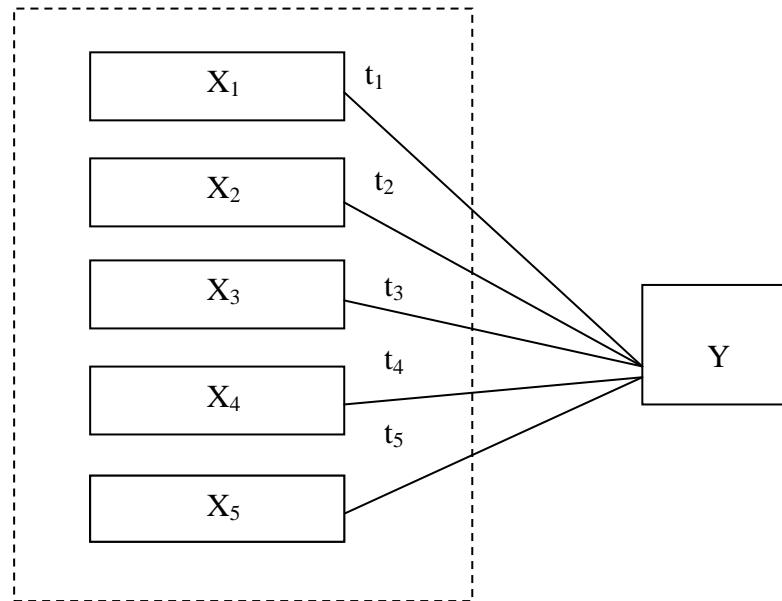
Kebijakan dividen digunakan untuk memberikan dividen kepada investor, ataupun cara perusahaan untuk menginvestasikan kembali dividen yang diperoleh. Kebijakan dividen akan berpengaruh positif pada saat perusahaan membagikan laba dalam bentuk dividen. Karena jika yang dibagi adalah dividen maka nilai perusahaan akan naik, berbeda dengan ketika perusahaan menggunakan laba sebagai *capital gain*. Sebagian besar perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen kepada pemegang saham akan percaya bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai harga saham perusahaan, karena dividen mencerminkan prospek perusahaan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Ketika perusahaan membagikan dividennya kepada pemegang saham, maka laba ditahan menjadi berkurang, sehingga akan ada investor-investor baru. Menurut teori *bird in the hand* (Litner, 1962) berpendapat bahwa investor dan pemegang saham lebih memilih dividen yang lebih tinggi, karena dividen dianggap kurang berisiko daripada potensi keuntungan dimasa mendatang.

Dengan demikian, kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset. Perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibanding dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil. Perusahaan besar dijadikan sinyal positif oleh investor karena dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi. Perusahaan yang besar akan memberikan imbal balik yang lebih besar pula dibandingkan perusahaan yang kecil. Semakin banyak investor berinvestasi maka semakin banyak pula dana yang digunakan untuk membiayai perusahaan yang diharapkan dapat meraih keuntungan yang banyak sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan akan naik. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

Y	: Variabel Nilai perusahaan
MOWN	: Variabel Kepemilikan saham Manajerial
INST	: Variabel Kepemilikan Institusional
DER	: Variabel kebijakan hutang
DPR	: Variabel kebijakan Dividen
SIZE	: Variabel Ukuran Perusahaan
t_1, t_2, t_3, t_4, t_5	: Uji t hitung (pengujian parsial)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_{a1} : Variabel kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{a2} : Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{a3} : Variabel kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{a4} : Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{a5} : Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *expost facto* yaitu penelitian yang dilakukan untuk melihat suatu peristiwa yang telah terjadi tanpa ada manipulasi langsung terhadap variabel tertentu. Berdasarkan data yang diperoleh penelitian ini mengacu pada perhitungan data yang berupa angka-angka, berdasarkan tingkat penjelasan variabelnya maka penelitian ini bersifat asosiatif kausalitas, yaitu variabel independen mempengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

B. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (Sugiyono, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diambil dengan menggunakan rumus dari Tobins Q. Tobins Q adalah perbandingan antara *Closing Price* dikali Saham Beredar ditambah Total Hutang) dengan Total Aset.

Menurut Rupilu (2011), nilai perusahaan dapat dilihat dari pengukuran kapitalisasi pasar dari ekuitas ditambah nilai buku hutang dibagi dengan nilai buku total aktiva. Nilai perusahaan diukur melalui Tobins Q, yang diformulasikan :

$$\text{Tobins Q} = \frac{(\text{Closing Price} \times \text{saham beredar}) + \text{total hutang}}{\text{Total aset}}$$

Sumber: Klapper (2002)

Dimana :

Tobins Q = Nilai perusahaan

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen merupakan variabel yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2009 : 59). Dalam penelitian ini yang merupakan variabel independen adalah:

a. Kepemilikan saham manajerial

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Sukirni (2012) 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 mengambil keputusan.

$$MOWN: \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total keseluruhan saham beredar}}$$

Sumber: (Chrutchley, 1989 dalam Rizqia, Aisjah dan Sumiati 2013)

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki oleh institusi (Beiner et al, 2003 dalam Rupilu, 2011). Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh modal saham yang beredar.

$$INST: \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{Total keseluruhan modal saham beredar}}$$

Sumber: Chrutchley (1999)

c. Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini dengan menggunakan DER yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2005).

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Brigham (2005)

d. Kebijakan dividen.

Variabel kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya pembayaran dividen dari laba per lembar saham dan untuk mengukur laba yang

ditahan untuk menambah besarnya modal sendiri. Untuk mengukurnya menggunakan rumus

$$Dividend\ payout\ ratio = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Sumber: (Brigham, 1996 dalam Wijaya, 2010)

e. Ukuran perusahaan

Di dalam ukuran perusahaan, total aktiva yang semakin besar menunjukkan ukuran perusahaan yang besar pula. Semakin banyak total aktiva, semakin banyak modal yang ditanam. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur oleh *ln total assets*.

$$SIZE = \ln TA$$

Sumber: (Chen, 1999 dalam Nuraina, 2012)

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang termasuk ke dalam saham dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan perkembangan saham perusahaan-perusahaan manufaktur antara tahun 2010 sampai dengan 2013. Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dipublikasikan di www.idx.co.id serta sumber-sumber lainnya.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah kumpulan dari ukuran-ukuran tentang sesuatu yang dibuat inferensi (Sugiyono, 2001). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2010 – 2013 yaitu 128 perusahaan. Dimana data diperoleh dari sumber data sekunder, yaitu *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2005). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian, di penelitian ini sampel berjumlah lima belas perusahaan pertahun, jadi terdapat enam puluh perusahaan selama empat tahun. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2010-2013.
- b. Tersedia data tentang persentase kepemilikan saham.
- c. Perusahaan membayar dividen periode 2010-2013.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data-data berupa laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2013 yang diperoleh dari pihak kedua.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, laporan hasil penelitian ilmiah dan jurnal penelitian ilmiah.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan mencatat atau mengumpulkan data-data yang tercantum pada Indonesian Capital Market Directory yang diakses melalui www.idx.co.id berupa data laporan keuangan perusahaan-perusahaan.

F. Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, yaitu analisis regresi yang mampu menjelaskan hubungan antara variabel terikat (*dependen*) dengan variabel bebas (*independen*) yang lebih dari satu (Nafarin, 2007). Sebelum analisis linier dilakukan, maka harus diuji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Jika terpenuhi, maka model analisis layak untuk digunakan.

1. Uji asumsi klasik

a. Uji normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2001). Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test untuk masing-masing variabel.

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : data residual tidak berdistribusi normal

H_a : data residual berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga data dikatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2009).

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan ketidaksamaan variasi variabel pada semua pengamatan, dan kesalahan yang terjadi yang memperlihatkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel bebas sehingga kesalahan tersebut tidak random. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Uji yang

digunakan adalah uji glejser. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya (biasanya 5%).

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang cukup kuat antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang cukup kuat antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi yaitu dengan (Ghozali, 2011):

- a) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.09), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- c) Mengamati nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas

adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas dalam model regresi.

d. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu:

H_0 (tidak adanya autokorelasi, $r=0$)

H_a (ada autokorelasi, $r \neq 0$).

Tabel 1. Tabel Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Jika	Hipotesis Nol	Keputusan
$0 < d < d_l$	Tidak ada autokorelasi positif	Tolak
$d_l \leq d \leq d_u$	Tidak ada autokorelasi positif	<i>No desicion</i>
$4 - d_l < d < 4$	Tidak ada korelasi negatif	Tolak
$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	Tidak ada korelasi negatif	<i>No desicion</i>
$D_u < d < 4 - d_u$	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak

2. Uji regresi linier berganda

Menurut Ghazali (2011) persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + (\beta_1 \cdot x_1) + (\beta_2 \cdot x_2) + (\beta_3 \cdot x_3) + (\beta_4 \cdot x_4) + (\beta_5 \cdot x_5) + e$$

Dimana:

Y	= Nilai Perusahaan
MOWN	= Kepemilikan Saham Manajerial
INST	= Kepemilikan Institusional
DER	= Kebijakan Hutang
DPR	= Kebijakan Dividen
SIZE	= Ukuran Perusahaan
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi
e	= error

3. Pengujian Hipotesis

a. Uji parsial

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95%.

Adapun hipotesisnya dirumuskan sebagai berikut:

- 1) $H_{01} : \beta_1 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ artinya, terdapat pengaruh positif kepemilikan saham manjerial terhadap nilai perusahaan.

- 2) $H_{02} : \beta_2 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

- 3) $H_{03} : \beta_3 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

- 4) $H_{04} : \beta_4 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

- 5) $H_{05} : \beta_5 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

$H_{a5} : \beta_5 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Adapun kriteria penolakan atau kriteria keputusan dari hipotesis di atas adalah sebagai berikut:

- a) Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

- b) Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

b. Uji F atau Uji Simultan

Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel bebas yaitu X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 secara simultan terhadap seluruh variabel terikat (Y).

Prosedur Uji F hitung ini adalah sebagai berikut:

1) Menentukan formulasi hipotesis

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

Berarti tidak ada pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 terhadap Y

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$$

Berarti ada pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 terhadap Y

2) Membuat keputusan uji F hitung

Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

c. Koefisien determinasi (R^2)

Nilai R^2 mengukur kebaikan pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 merupakan ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu, dimana nilai R^2

yang kecil atau mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai R^2 yang besar atau mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Kelemahan dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris diperoleh nilai *adjusted* R^2 negatif, maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai nol. Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan R^2 namun menggunakan nilai *adjusted* R^2 untuk mengevaluasi model regresinya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Data Deskriptif

1. Deskripsi Data

Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *website* Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2010-2013.
- b. Tersedia data tentang persentase kepemilikan saham.
- c. Perusahaan membayar dividen periode 2010-2013.

Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 60 unit observasi dari 15 sampel perusahaan manufaktur yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah Kepemilikan.

Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan dividen, dan Ukuran Perusahaan.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Tabel 2. menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
MOWN	60	.00002	.25620	.0245253	.06477224
INST	60	.32216	.97735	.6869297	.19426822
DER (%)	60	10.412	194.096	61.57735	40.854686
DPR (%)	60	3.488	91.743	38.63622	18.469222
SIZE	60	25.08254	32.99697	28.8455458	2.03981035
TOBIN	60	.49268	5.93262	1.8772405	1.20601887
Valid N (<i>listwise</i>)	60				

Sumber: Lampiran 8, halaman 105

a. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan ditunjukkan oleh proksi TOBIN. Berdasarkan tabel 2. Statistik deskriptif, besarnya TOBIN dari 15 sampel perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,49268 nilai maksimum sebesar 5,93262 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,8772405 dan standar deviasi

sebesar 1,20601887. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $1,8772405 > 1,20601887$ hal tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data baik. Nilai Tobin tertinggi terjadi pada PT Kalbe Farma Tbk sebesar 5,93262 sedangkan Nilai Tobin terendah terjadi pada PT Sumi Indo Kabel Tbk sebesar 0,49268.

b. Kepemilikan Saham Manajerial

Kepemilikan saham manajerial ditunjukkan oleh proksi MOWN. Berdasarkan tabel 2. Statistik deskriptif, besarnya MOWN dari 15 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,0002, nilai maksimum sebesar 0,25620, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0245253, dan standar deviasi sebesar 0,06477224. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu $0,0245253 < 0,06477224$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang tidak baik. MOWN tertinggi terjadi pada PT *Lionmesh* Prima Tbk sebesar 0,25620, sedangkan MOWN terendah terjadi pada PT Kimia Farma Tbk sebesar 0,00002.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ditunjukkan oleh proksi INST. Berdasarkan tabel 2. Statistik deskriptif, besarnya INST dari 15 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,32216, nilai maksimum sebesar 0,97735, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6869297, dan standar deviasi sebesar 0,19426822. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,6869297 > 0,19426822$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. INST tertinggi terjadi pada PT Sekar Laut

Tbk sebesar 0,97735, sedangkan INST terendah terjadi pada PT *Lionmesh Prima* Tbk sebesar 0,32216.

d. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang ditunjukkan oleh proksi DER. Berdasarkan tabel 2. Statistik deskriptif, besarnya DER dari 15 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 10,412%, nilai maksimum sebesar 194,096%, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 61,57735%, dan standar deviasi sebesar 40,854686%. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $61,57735\% > 40,854686\%$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. DER tertinggi terjadi pada PT Gajah Tunggal Tbk sebesar 194,096%, sedangkan DER terendah terjadi pada PT Mandom Indonesia Tbk sebesar 10,412%.

e. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen ditunjukkan oleh proksi DPR. Berdasarkan tabel 2. Statistik deskriptif, besarnya DPR dari 15 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 3.488%, nilai maksimum sebesar 91.743%, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 38.63622%, dan standar deviasi sebesar 18.469222%. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $38.63622\% > 18.469222\%$, hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. DPR tertinggi terjadi pada PT Tempo Scan Pacific Tbk sebesar 91.743%, sedangkan DPR terendah terjadi pada PT *Lionmesh Prima* Tbk sebesar 3.488%.

f. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan ditunjukkan oleh proksi SIZE. Berdasarkan tabel 2. Statistik deskriptif, besarnya SIZE dari 15 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 25,08254, nilai maksimum sebesar 32,99697, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,8455458, dan standar deviasi sebesar 2,03981035. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $28,8455458 > 2,03981035$ hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik. SIZE tertinggi terjadi pada PT *Astra International Tbk* sebesar 32,99697 sedangkan SIZE terendah terjadi pada PT *Lionmesh Prima Tbk* sebesar 25,08254.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Dalam analisis regresi linier berganda harus memenuhi beberapa pengujian prasyarat analisis atau asumsi klasi yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Asumsi tersebut harus terpenuhi agar memperoleh persamaan regresi yang akurat.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal atau tidak. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji

statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Komolgorov-Smirnov* (K-S) *test*.

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2011). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.99411118
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.062
Kolmogorov-Smirnov Z		.693
Asymp. Sig. (2-tailed)		.722

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran 9, halaman 106

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3. Menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,722 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang

mempunyai arti bahwa secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen di dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Jika nilai VIF lebih dari 10, maka variabel tersebut memiliki multikolinearitas yang tinggi (Ghozali, 2011).

Tabel 4. Menunjukkan hasil uji multikolinearitas.

Coefficients ^a							
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.	<i>Collinearity Statistics</i>	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-6.094	3.155		-1.932	.059		
MOWN	.736	3.412	.040	.216	.830	.375	2.669
INST	-.669	.990	-.108	-.675	.502	.495	2.021
DER	-1.049	.409	-.355	-2.565	.013	.656	1.525
DPR	1.042	.873	.160	1.193	.238	.704	1.421
SIZE	.300	.098	.508	3.072	.003	.461	2.169

a. *Dependent Variable: TOBIN*

Sumber: Lampiran 10, halaman 107

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, nilai VIF lima variabel independen yaitu kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan ukuran

perusahaan di bawah nilai 10. Nilai *Tolerance* lima variabel diatas 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan lain. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model.

Tabel 5. Hasil uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.566 ^a	.321	.258	1.03911612	1.947

a. Predictors: (Constant), SIZE, INST, DPR, DER, MOWN

b. Dependent Variable: TOBIN

Sumber: Lampiran 11, halaman 108

Hasil uji *Durbin – Watson* menunjukkan besaran nilai d sebesar 1,947. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin – Watson* (k, n) dimana k menunjukkan jumlah variabel independen yaitu 5 variabel dan n adalah jumlah sampel yaitu 60 sampel. Apabila nilai d yang didapat tergolong pada jarak nilai $du < d < 4-du$, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Nilai du tabel sebesar $1,767 < 1,947 < 2,233$, hasil ini menunjukkan bahwa model yang digunakan terbebas autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yang dimaksud varian dari residual yang tidak konstan. Model regresi yang baik merupakan model yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau disebut homoskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser* dan menggunakan *scatter plot*. Dalam uji *Glejser* signifikansi ditunjukkan melalui nilai t. Jika nilai t tidak signifikan pada 5% atau $\text{sig.} > 5\%$, maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Pada uji *scatter plot* pengujian dilakukan dengan melihat grafik antara nilai prediksi variabel terikat (*dependent*) yaitu ZPRED dengan residual SRESID.

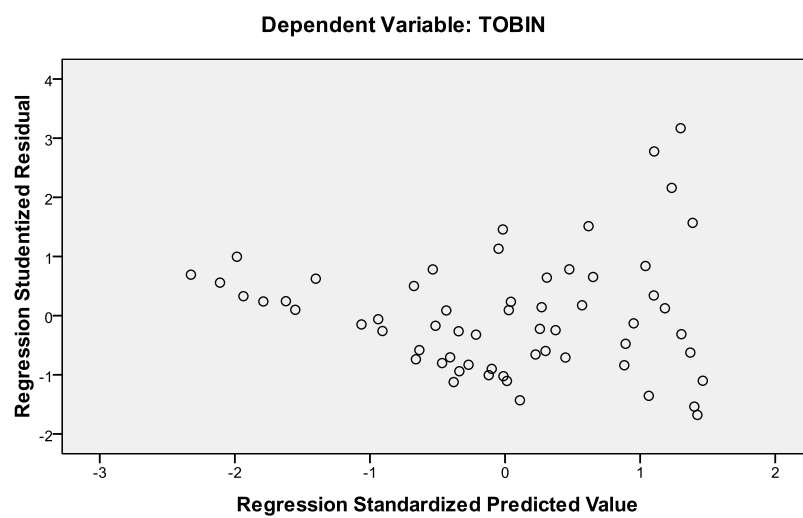
Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.311	1.952		.671	.505
MOWN	-1.883	2.107	-.192	-.894	.376
INST	-.549	.606	-.168	-.906	.369
DER	-.396	.243	-.252	-1.630	.109
DPR	.774	.518	.224	1.493	.141
SIZE	-.006	.059	-.020	-.108	.915

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Lampiran 12, halaman 109

Scatterplot



Gambar 2. Grafik Scatterplot

Sumber: Lampiran 12, halaman 112

Berdasarkan tabel 6. di atas, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute* residual. Hasil probabilitas signifikansi menunjukkan bahwa lebih dari tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Selain itu, grafik *scatterplot* memperlihatkan bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas dan dibawah angka 0. Hal tersebut dapat diartikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Uji t dan uji F sangat diperlukan oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka dapat menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2011).

Hipotesis pertama hingga kelima dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (uji t) yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji model akan dilakukan dengan menggunakan uji simultan (uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel independen

terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a					
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-6.094	3.155		-1.932	.059
MOWN	.736	3.412	.040	.216	.830
INST	-.669	.990	-.108	-.675	.502
DER	-1.049	.409	-.355	-2.565	.013
DPR	1.042	.873	.160	1.193	.238
SIZE	.300	.098	.508	3.072	.003

a. *Dependent Variabel: TOBIN*

Sumber: Lampiran 13, halaman 110

Dari tabel di atas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{TOBIN} = -6,094 + 0,736\text{MOWN} - 0,669\text{INST} - 1,049\text{DER} + 1,042\text{DPR} + 0,300\text{SIZE} + e$$

Keterangan:

TOBIN = Nilai Perusahaan

MOWN = Kepemilikan Saham Manajerial

INST = Kepemilikan Institusional

DER = Kebijakan Hutang

DPR = Kebijakan Dividen

SIZE = Ukuran Perusahaan

e = *Error Estimate*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

3. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha₁ : Kepemilikan Saham Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₃ : Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₄ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₅ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dan H_a ditolak.

- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 8. Hasil Uji Statistik t

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-6.094	3.155		-1.932	.059
MOWN	.736	3.412	.040	.216	.830
INST	-.669	.990	-.108	-.675	.502
DER	-1.049	.409	-.355	-2.565	.013
DPR	1.042	.873	.160	1.193	.238
SIZE	.300	.098	.508	3.072	.003

a. Dependent Variable: TOBIN

Sumber: Lampiran 13, halaman 110

1) Pengujian Hipotesis 1

$H_{01} : \beta_1 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1} : \beta_1 < 0$ artinya, terdapat pengaruh positif kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Kepemilikan Saham Manajerial (MOWN) sebesar 0,736 dengan signifikansi 0,830. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis pertama yang diajukan ditolak.

2) Pengujian Hipotesis 2

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Kepemilikan Institusional (INST) sebesar -0,669 dengan signifikansi 0,502. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.

3) Pengujian Hipotesis 3

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Kebijakan Hutang (DER) sebesar -1,049 dengan signifikansi 0,013. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh secara

negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

4) Pengujian Hipotesis 4

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 1,042 dengan signifikansi 0,238. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis keempat yang diajukan ditolak.

5) Pengujian Hipotesis 5

$H_{05} : \beta_5 \leq 0$ artinya, tidak ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a5} : \beta_5 > 0$ artinya, terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 8. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients* Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 0,300 dengan signifikansi 0,003. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05)

menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis kelima yang diajukan diterima.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian hipotesis keenam adalah pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Guna membuktikan kebenaran hipotesis di atas, berikut adalah uji F:

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^b						
Model		<i>Sum of Squares</i>	Df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	27.507	5	5.501	5.095	.001 ^a
	<i>Residual</i>	58.307	54	1.080		
	Total	85.814	59			

a. *Predictors: (Constant), SIZE, INST, DPR, DER, MOWN*

b. *Dependent Variable: TOBIN*

Sumber: Lampiran 14, halaman 111

Berdasarkan hasil pengujian di atas, signifikansi simultan bernilai 0,001. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat

disimpulkan bahwa Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.566 ^a	.321	.258	1.03911612

a. *Predictors: (Constant), SIZE, INST, DPR, DER, MOWN*

b. *Dependent Variable: TOBIN*

Sumber: Lampiran 15, halaman 112

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 10. terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,258 atau sebesar 25,8%, yang mempunyai arti bahwa Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan mempunyai nilai sebesar 25,8% dan sisannya 74,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Berdasarkan pada tabel tersebut, keputusan koefisien determinasi dapat diartikan bahwa dengan nilai KD sebesar 25,8%, variabel-variabel independen tersebut cukup berpengaruh.

C. Pembahasan Hipotesis

1. Pengaruh Secara Parsial

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel kepemilikan saham manajerial (MOWN) sebesar 0,736 dengan signifikansi sebesar 0,830. Nilai signifikansi yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hasil penelitian ini tidak signifikan dikarenakan kepemilikan saham manajerial di Indonesia masih rendah. Hasil ini dapat diamati dari 15 sampel yang ada selama empat tahun. Nilai minimum dan maksimum MOWN adalah 0,00002 dan 0,25620, dengan saham beredar yang tidak berubah pada empat tahun pengamatan dapat dilihat bahwa tidak ada perubahan saham yang diinvestasikan atau tidak ada penerbitan saham baru. Besar persentase kepemilikan saham manajerial di setiap tahunnya mayoritas tidak mengalami kenaikan, hanya enam perusahaan yang mengalami sedikit fluktuasi pada saham manajerial. Tidak adanya kenaikan saham manajemen dan saham beredar membuat keputusan yang diambil pihak manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih (2011) yang

menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel kepemilikan Institusional (INST) sebesar -0,669 dengan signifikansi sebesar 0,502. Nilai signifikansi yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 15 sampel yang ada selama empat tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena kepemilikan oleh pihak institusi belum dapat menjadi mekanisme pengawasan terhadap pemegang saham manajerial sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Seperti data Kepemilikan Saham Manajerial, data Kepemilikan Institusional tidak mengalami perubahan dan juga saham beredar dari tahun ke tahun tidak mengalami peningkatan. Jumlah kepemilikan dan saham yang konstan menyebabkan hasil menjadi tidak signifikan. Penelitian ini tidak konsisten dengan

penelitian Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel kebijakan hutang (DER) sebesar -1,049 dengan signifikansi sebesar 0,013. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 15 sampel yang ada selama empat tahun. Dari hasil yang diamati, terlihat bahwa hutang pada beberapa perusahaan dari tahun ke tahun semakin banyak, seperti PT. Sekar Laut Tbk yang dari tahun ke tahun hutangnya semakin meningkat. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak lagi melihat hutang sebagai sinyal positif, melainkan sebagai risiko, seperti *trade off theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan akan menggunakan hutang pada titik tertentu. Hal ini dikarenakan semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan maka kemungkinan gagal bayar semakin tinggi karena dengan berhutang akan menimbulkan beban yang tetap tanpa memperdulikan

pendapatan perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Rustendi (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,042 dengan signifikansi sebesar 0,238. Nilai signifikansi yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 15 sampel yang ada selama empat tahun. Hasil menunjukkan bahwa besar dividen yang dibagi dari sepertiga perusahaan sampel untuk empat tahun pengamatan relatif sama, seperti yang dilakukan PT. *Lion Metal Works Tbk* yang membagi dividen sebesar 400 pada 2012 dan 2013. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori dividen tidak relevan (Modigliani, 1961) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanya

rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset perusahaan atau kebijakan investasinya, sehingga laba yang dipecah menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

e. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,300 dengan signifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013, sehingga hipotesis kelima diterima.

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 15 sampel yang ada selama empat tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Total Aset di perusahaan yang diamati mengalami kenaikan, seperti pada PT. *Astra International Tbk*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dijadikan sinyal positif oleh investor, karena perusahaan besar mencerminkan arus kas yang positif, lebih stabil dan lebih mampu

menghasilkan laba. Selain itu, semakin besar perusahaan maka keyakinan investor akan besar pula mengenai kemampuan pengembalian investasi. Perusahaan-perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memberikan imbal balik yang lebih menguntungkan dibandingkan perusahaan kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2010-2013, dapat disimpulkan bahwa :

1. Kepemilikan Saham Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kepemilikan saham manajerial (MOWN) sebesar 0,736 dengan signifikansi 0,830. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak, sehingga Kepemilikan Saham Manajerial tidak dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
2. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kepemilikan institusional (INST) sebesar -0,669 dengan signifikansi 0,502. Nilai Signifikansi kepemilikan institusional yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak, sehingga Kepemilikan Institusional tidak dapat digunakan untuk

memprediksi Nilai Perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

3. Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kebijakan hutang (DER) sebesar -1,049 dengan signifikansi 0,013. Nilai Signifikansi kebijakan hutang yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ketiga ditolak, sehingga Kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
4. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,042 dengan signifikansi 0,238. Nilai Signifikansi kebijakan dividen yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak, sehingga Kebijakan dividen tidak dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,300 dengan signifikansi 0,003. Nilai Signifikansi kepemilikan saham manajerial

yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima, sehingga model regresi Ukuran Perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

6. Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai F hitung sebesar 5,095 dengan signifikansi 0,001, nilai signifikansi (0,001) yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis keenam diterima, sehingga model regresi ini layak untuk memprediksi Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.
7. Hasil Uji Koefisien Determinasi dalam penelitian ini memperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,258. Hal ini menunjukkan bahwa 25,8% variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan, sedangkan sisanya 74,2% dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada industri manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di BEI.
2. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yakni Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan sementara itu masih terdapat variabel-variabel penjelas lainnya seperti Kualitas Laba, *Corporate Governance*, Peluang Investasi dan lain sebagainya.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang sudah dipaparkan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Para investor diharapkan dapat memperhatikan variabel Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal.
2. Perusahaan diharapkan tidak menggunakan hutang yang berlebih, karena di dalam penelitian ini Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga akan dianggap sinyal negatif oleh investor dan menurunkan nilai perusahaan.

3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperbaiki nilai *adjusted* R^2 dengan memasukkan variabel-variabel lain, sehingga diperoleh daya prediksi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abukosim, et al. (2014). Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study On Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Journal Of Arts, Science, & Commerce*. Hlm. 1-14.
- Berle, A. dan G. Means. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E & Houston, J.F. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Bathala, C.T et al. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy and The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*. vol.23. no.3.
- Chen, C.R. & Steiner, T.L. (1999). Managerial Ownership and Agency Conflict : A Non Linear Simultaneous Equation Analysis Of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *The Financial Review*. 34: 119-136.
- Crutchley, C. et. al. (1999). Agency Problems and The Simultaneity Of Financial Decision Making The Role Of Institutional Ownership. *IRFA*. 177-197.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories From Case Study Research. *Academy of Management Review*. Vol. 14. No. 4. Pp. 532-550.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit-Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Hasnawati, Sri. (2005). Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Imanta, Dea dan Satwiko, Rutji. (2011). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No.1. Hlm. 67 – 80.
- Jensen, M.C., and W. H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*.3. 305-360.

- Listyani, Theresia Tyas. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15. No.4. 2000.
- Klapper, and Love. (2002). Coorporate Governance, Investor Protection, and Performance In Emerging Markets. *World Bank Working Paper*.
- Mardiyati, U., Ahmad, G.N. dan Putri R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *JRMSI*. Hlm. 1-17
- McConnell, J.J. and H. Servaes. (1990). Additional Evidence On Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*. October: 595-612.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost Of Capital : A Correction. *The American Economic Review*. 53(3): 433-443.
- Nafarin, M. (2007). *Penganggaran Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nasution, M. & Doddy, S. (2007). Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar
- Nuraina, Elva. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *JBE* Vol.19, No.2, September 2012.
- Priya dan Nimalathasan. (2013). Dividend Policy Ratios and Firm Performance: a case study of selected hotels & restaurants in Sri Lanka. *Global Institute for Research & Education*. 16-22.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *SNA 10 : Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Rakhimsyah dan Gunawan. (2006). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Vol.7 No. 1, 2011. Hlm. 31-45.
- Rizqia, Aisjah, dan Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *IISTE*. Hlm. 120-130.

- Rupilu, Wilsna. (2011). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JAMBSP* Vol.8, No.1, Oktober 2011.
- Rustendi, Tedi. (2008). Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. Vol.3. Hlm. 411-422.
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *SNA IX*.
- Sofyaningsih, Sri. (2011). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan, ownership structure, dividend policy and debt policy and firm value. *Dinamika keuangan dan perbankan*. Vol 3, No 1.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sujianto, Agus Eko . (2001). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 2, No 2.
- Sukamulja, Sukmawati. (2004). Good corporate governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan (kasus di Bursa Efek Jakarta). *BENEFIT*. Vol. 8. No. 1.
- Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Jurnal akuntansi FE Unnes*. ISSN 2252-6765.
- Wijaya, L.R.P dan Wibawa, Anas. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto. 2010. *SNA XIII*.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 :
DAFTAR PERUSAHAAN

No	Kode	Nama Perusahaan
1	LION	PT <i>Lion Metal Works Tbk</i>
2	LMSH	PT <i>Lionmesh Prima Tbk</i>
3	ASII	PT <i>Astra International Tbk</i>
4	AUTO	PT <i>Astra Auto Part Tbk</i>
5	SKLT	PT <i>Sekar Laut Tbk</i>
6	GGRM	PT <i>Gudang Garam Tbk</i>
7	KAEF	PT <i>Kimia Farma Tbk</i>
8	GJTL	PT <i>Gajah Tunggal Tbk</i>
9	SMSM	PT <i>Selamat Sempurna Tbk</i>
10	IKBI	PT <i>Sumi Indo Kabel Tbk</i>
11	INDF	PT <i>Indofood Sukses Makmur Tbk</i>
12	KLBF	PT <i>Kalbe Farma Tbk</i>
13	TSPC	PT <i>Tempo Scan Pasific Tbk</i>
14	TCID	PT <i>Mandom Indonesia Tbk</i>
15	TRST	PT <i>Trias Sentosa Tbk</i>

LAMPIRAN 2

Data Nilai Perusahaan Tahun 2010-2013

Tobin's Q = (Closing Price x Saham Beredar) + Total Hutang / Total Aset

No	Kode	Tahun	Closing Price (Rp)	Saham Beredar (lembar saham)	Total Hutang (Rp)	Total Aset (Rp)	Tobin's Q
1	LION	2010	3.800	52.016.000	43.971.457.126	303.899.974.798	0,795105
2	LMSH	2010	4.800	9.600.000	31.414.708.371	78.200.046.845	0,99098
3	ASII	2010	54.550	4.048.355.314	54.168.000.000.000	112.857.000.000.000	2,436763
4	AUTO	2010	17.850	771.157.280	1.482.705.000.000	5.585.852.000.000	2,729729
5	SKLT	2010	140	690.740.500	81.070.404.211	199.375.442.469	0,891655
6	GGRM	2010	40.000	1.924.088.000	9.421.403.000.000	30.741.679.000.000	2,810026
7	KAEF	2010	159	5.554.000.000	543.257.475.734	1.657.291.834.312	0,860647
8	GJTL	2010	2.300	3.484.800.000	6.844.970.000.000	10.371.567.000.000	1,432764
9	SMSM	2010	1.070	1.439.668.860	498.627.884.127	1.067.103.249.531	1,910849
10	IKBI	2010	1.200	306.000.000	108.391.265.412	600.820.329.651	0,79157
11	INDF	2010	4.875	8.780.426.500	22.423.117.000.000	47.275.955.000.000	1,379722
12	KLBF	2010	3.250	10.156.014.422	1.260.361.432.719	7.032.496.663.288	4,872723
13	TSPC	2010	1.710	4.500.000.000	944.862.700.629	3.589.595.911.220	2,406918
14	TCID	2010	7.200	201.066.667	98.758.035.129	1.047.238.440.003	1,476682
15	TRST	2010	270	2.808.000.000	791.576.286.906	2.029.558.232.720	0,763583

Data Nilai Perusahaan Tahun 2010-2013

TAHUN 2011

Tobin's Q $= (\text{Closing Price} \times \text{Saham Beredar}) + \text{Total Hutang} / \text{Total Aset}$

No	Kode	Tahun	Closing Price (Rp)	Saham Beredar (lembar saham)	Total Hutang (Rp)	Total Aset (Rp)	Tobin's Q
1	LION	2011	5.250	52.016.000	63.755.284.220	365.815.749.593	0,920789454
2	LMSH	2011	5.000	9.600.000	40.816.452.492	98.019.132.648	0,90611343
3	ASII	2011	74.000	4.048.355.314	77.683.000.000.000	153.521.000.000.000	2,457392104
4	AUTO	2011	3.400	3.855.786.400	2.241.333.000.000	6.964.227.000.000	2,204265708
5	SKLT	2011	140	690.740.500	91.337.531.247	214.237.879.424	0,877721539
6	GGRM	2011	62.050	1.924.088.000	14.537.777.000.000	39.088.705.000.000	3,426243909
7	KAEF	2011	340	5.554.000.000	541.736.739.279	1.794.242.423.105	1,354385956
8	GJTL	2011	3.000	3.484.800.000	7.123.318.000.000	11.554.143.000.000	1,521334642
9	SMSM	2011	1.360	1.439.668.860	466.245.600.402	1.136.857.942.381	2,132364264
10	IKBI	2011	750	306.000.000	119.063.506.486	635.399.146.504	0,548574087
11	INDF	2011	4.600	8.780.426.500	21.975.708.000.000	53.585.933.000.000	1,163844061
12	KLBF	2011	3.400	10.156.014.422	1.758.619.054.414	8.274.554.112.840	4,385622185
13	TSPC	2011	2.550	4.500.000.000	1.204.438.648.313	4.250.374.395.321	2,983134536
14	TCID	2011	7.700	201.066.667	110.452.261.687	1.130.865.062.422	1,466722824
15	TRST	2011	390	2.808.000.000	806.029.152.803	2.132.449.783.092	0,891532906

Data Nilai Perusahaan Tahun 2010-2013

TAHUN 2012

Tobin's Q $= (\text{Closing Price} \times \text{Saham Beredar}) + \text{Total Hutang} / \text{Total Aset}$

No	Kode	Tahun	<i>Closing Price</i> (Rp)	Saham Beredar (lembar saham)	Total Hutang (Rp)	Total Aset (Rp)	Tobin's Q
1	LION	2012	10.400	52.016.000	61.667.655.113	433.497.042.140	1,390169
2	LMSH	2012	10.500	9.600.000	31.022.520.184	128.547.715.366	1,025475
3	ASII	2012	7.600	40.483.553.140	92.460.000.000.000	182.274.000.000.000	2,195239
4	AUTO	2012	3.700	3.855.786.400	3.396.543.000.000	8.881.642.000.000	1,988704
5	SKLT	2012	180	690.740.500	120.263.906.808	249.746.467.756	0,979382
6	GGRM	2012	56.300	1.924.088.000	14.903.612.000.000	41.509.325.000.000	2,968725
7	KAEF	2012	740	5.554.000.000	634.813.891.119	2.076.347.580.785	2,285154
8	GJTL	2012	2.225	3.484.800.000	7.391.409.000.000	12.869.793.000.000	1,176794
9	SMSM	2012	2.525	1.439.668.860	620.875.870.082	1.441.204.473.590	2,953113
10	IKBI	2012	1.530	306.000.000	198.835.000.000	780.551.000.000	0,854544
11	INDF	2012	5.850	8.780.426.500	25.181.533.000.000	59.324.207.000.000	1,290317
12	KLBF	2012	1.060	50.780.072.110	2.046.313.566.061	9.417.957.180.958	5,932623
13	TSPC	2012	3.675	4.500.000.000	1.279.828.890.909	4.632.984.970.719	3,845756
14	TCID	2012	11.000	201.066.667	164.751.376.547	1.261.572.952.461	1,883747
15	TRST	2012	345	2.808.000.000	835.136.579.731	2.188.129.039.119	0,824401

Data Nilai Perusahaan Tahun 2010-2013

TAHUN 2013

$$\text{Tobin's } Q = (\text{Closing Price} \times \text{Saham Beredar}) + \text{Total Hutang} / \text{Total Aset}$$

No	Kode	Tahun	Closing Price (Rp)	Saham Beredar (lembar saham)	Total Hutang (Rp)	Total Aset (Rp)	Tobin's Q
1	LION	2013	12.000	52.016.000	82.783.559.318	498.567.897.161	1,418013
2	LMSH	2013	8.000	9.600.000	31.229.504.329	141.697.598.705	0,762395
3	ASII	2013	6.800	40.483.553.140	107.806.000.000.000	213.994.000.000.000	1,79021
4	AUTO	2013	3.650	4.819.733.000	3.058.924.000.000	12.617.678.000.000	1,636668
5	SKLT	2013	180	690.740.500	162.339.135.063	301.989.488.699	0,949279
6	GGRM	2013	42.000	1.924.088.000	21.353.980.000.000	50.770.251.000.000	2,012314
7	KAEF	2013	590	5.554.000.000	847.584.859.909	2.471.939.548.890	1,668506
8	GJTL	2013	1.680	3.484.800.000	9.626.411.000.000	15.350.754.000.000	1,008477
9	SMSM	2013	3.450	1.439.668.860	694.304.234.869	1.701.103.245.176	3,327935
10	IKBI	2013	920	306.000.000	169.016.000.000	914.454.000.000	0,492683
11	INDF	2013	6.600	8.780.426.500	39.719.660.000.000	78.092.789.000.000	1,250698
12	KLBF	2013	1.250	46.875.112.110	2.815.103.309.451	11.315.061.275.026	5,427191
13	TSPC	2013	3.250	4.500.000.000	1.545.006.061.565	5.407.957.915.805	2,990039
14	TCID	2013	11.900	201.066.667	282.961.770.795	1.465.952.460.752	1,825199
15	TRST	2013	250	2.808.000.000	1.551.242.364.818	3.260.919.505.192	0,690984

LAMPIRAN 3

Data Kepemilikan Saham Manajerial Tahun 2010-2013

MOWN: $\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{total keseluruhan saham beredar}}$

No	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki manajer (lembar saham)	Total modal saham beredar (lembar saham)	MOWN
1	LION	2010	122.000	52.016.000	0,00235
2	LMSH	2010	2.459.500	9.600.000	0,25620
3	ASII	2010	1.481.500	4.048.355.314	0,00037
4	AUTO	2010	595.000	771.157.280	0,00077
5	SKLT	2010	15.643.900	690.740.500	0,02265
6	GGRM	2010	15.462.200	1.924.088.000	0,00804
7	KAEF	2010	272.500	5.554.000.000	0,00005
8	GJTL	2010	2.912.500	3.484.800.000	0,00084
9	SMSM	2010	87.003.806	1.439.668.860	0,06043
10	IKBI	2010	291.000	306.000.000	0,00095
11	INDF	2010	4.595.700	8.780.426.500	0,00052
12	KLBF	2010	2.124.500	10.156.014.422	0,00021
13	TSPC	2010	3.652.000	4.500.000.000	0,00081
14	TCID	2010	298.225	201.066.667	0,00148
15	TRST	2010	106.849.359	2.808.000.000	0,03805

Data Kepemilikan Saham Manajerial Tahun 2010-2013

TAHUN 2011

MOWN: $\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{total keseluruhan saham beredar}}$

No	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki manajer (lembar saham)	Total modal saham beredar (lembar saham)	MOWN
1	LION	2011	122.000	52.016.000	0,00235
2	LMSH	2011	2.459.500	9.600.000	0,25620
3	ASII	2011	1.459.000	4.048.355.314	0,00036
4	AUTO	2011	2.950.000	3.855.786.400	0,00077
5	SKLT	2011	864.000	690.740.500	0,00125
6	GGRM	2011	16.425.610	1.924.088.000	0,00854
7	KAEF	2011	272.500	5.554.000.000	0,00005
8	GJTL	2011	2.912.500	3.484.800.000	0,00084
9	SMSM	2011	87.003.806	1.439.668.860	0,06043
10	IKBI	2011	291.000	306.000.000	0,00095
11	INDF	2011	4.583.200	8.780.426.500	0,00052
12	KLBF	2011	2.124.500	10.156.014.422	0,00021
13	TSPC	2011	3.949.500	4.500.000.000	0,00088
14	TCID	2011	285.225	201.066.667	0,00142
15	TRST	2011	44.220.859	2.808.000.000	0,01575

Data Kepemilikan Saham Manajerial Tahun 2010-2013

TAHUN 2012

MOWN: $\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{total keseluruhan saham beredar}}$

No	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki manajer (lembar saham)	Total modal saham beredar (lembar saham)	MOWN
1	LION	2012	129.500	52.016.000	0,00249
2	LMSH	2012	2.459.500	9.600.000	0,25620
3	ASII	2012	14.640.000	40.483.553.140	0,00036
4	AUTO	2012	2.717.000	3.855.786.400	0,00070
5	SKLT	2012	864.000	690.740.500	0,00125
6	GGRM	2012	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
7	KAEF	2012	125.000	5.554.000.000	0,00002
8	GJTL	2012	2.912.500	3.484.800.000	0,00084
9	SMSM	2012	87.003.806	1.439.668.860	0,06043
10	IKBI	2012	291.000	306.000.000	0,00095
11	INDF	2012	1.380.020	8.780.426.500	0,00016
12	KLBF	2012	4.372.500	50.780.072.110	0,00009
13	TSPC	2012	4.598.000	4.500.000.000	0,00102
14	TCID	2012	285.225	201.066.667	0,00142
15	TRST	2012	53.557.859	2.808.000.000	0,01907

Data Kepemilikan Saham Manajerial Tahun 2010-2013

TAHUN 2013

MOWN: $\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{total keseluruhan saham beredar}}$

No	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki manajer (lembar saham)	Total modal saham beredar (lembar saham)	MOWN
1	LION	2013	129.500	52.016.000	0,00249
2	LMSH	2013	2.459.500	9.600.000	0,25620
3	ASII	2013	14.590.000	40.483.553.140	0,00036
4	AUTO	2013	3.103.000	4.819.733.000	0,00064
5	SKLT	2013	864.000	690.740.500	0,00125
6	GGRM	2013	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
7	KAEF	2013	125.000	5.554.000.000	0,00002
8	GJTL	2013	3.362.500	3.484.800.000	0,00096
9	SMSM	2013	120.093.806	1.439.668.860	0,08342
10	IKBI	2013	291.000	306.000.000	0,00095
11	INDF	2013	1.380.020	8.780.426.500	0,00016
12	KLBF	2013	4.372.500	46.875.112.110	0,00009
13	TSPC	2013	4.383.000	4.500.000.000	0,00097
14	TCID	2013	284.892	201.066.667	0,00142
15	TRST	2013	41.986.109	2.808.000.000	0,01495

LAMPIRAN 4

Data Kepemilikan Institusional Tahun 2010-2013

INST: $\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{total keseluruhan modal saham beredar}}$

No	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi (lembar saham)	Total modal saham beredar (lembar saham)	INST
1	LION	2010	30.012.000	52.016.000	0,57698
2	LMSH	2010	3.092.700	9.600.000	0,32216
3	ASII	2010	2.028.825.504	4.048.355.314	0,50115
4	AUTO	2010	737.640.614	771.157.280	0,95654
5	SKLT	2010	675.096.600	690.740.500	0,97735
6	GGRM	2010	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
7	KAEF	2010	5.000.000.000	5.554.000.000	0,90025
8	GJTL	2010	2.056.396.563	3.484.800.000	0,59010
9	SMSM	2010	836.815.927	1.439.668.860	0,58126
10	IKBI	2010	284.758.300	306.000.000	0,93058
11	INDF	2010	4.394.603.450	8.780.426.500	0,50050
12	KLBF	2010	5.310.667.515	10.156.014.422	0,52291
13	TSPC	2010	4.276.414.818	4.500.000.000	0,95031
14	TCID	2010	169.317.290	201.066.667	0,84210
15	TRST	2010	1.669.482.325	2.808.000.000	0,59454

Data Kepemilikan Institusional Tahun 2010-2013
TAHUN 2011

INST: $\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{total keseluruhan modal saham beredar}}$

No	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi (lembar saham)	Total modal saham beredar (lembar saham)	INST
1	LION	2011	30.012.000	52.016.000	0,57698
2	LMSH	2011	3.092.700	9.600.000	0,32216
3	ASII	2011	2.028.825.504	4.048.355.314	0,50115
4	AUTO	2011	3.688.203.070	3.855.786.400	0,95654
5	SKLT	2011	663.740.500	690.740.500	0,96091
6	GGRM	2011	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
7	KAEF	2011	5.000.000.000	5.554.000.000	0,90025
8	GJTL	2011	2.084.202.463	3.484.800.000	0,59808
9	SMSM	2011	836.815.927	1.439.668.860	0,58126
10	IKBI	2011	284.758.300	306.000.000	0,93058
11	INDF	2011	4.396.103.450	8.780.426.500	0,50067
12	KLBF	2011	5.309.831.017	10.156.014.422	0,52283
13	TSPC	2011	4.277.791.818	4.500.000.000	0,95062
14	TCID	2011	148.334.763	201.066.667	0,73774
15	TRST	2011	1.669.482.325	2.808.000.000	0,59454

Data Kepemilikan Institusional Tahun 2010-2013

TAHUN 2012

$$INST: \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{total keseluruhan modal saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi (lembar saham)	Total modal saham beredar (lembar saham)	INST
1	LION	2012	30.012.000	52.016.000	0,57698
2	LMSH	2012	3.092.700	9.600.000	0,32216
3	ASII	2012	20.288.255.040	40.483.553.140	0,50115
4	AUTO	2012	3.688.203.070	3.855.786.400	0,95654
5	SKLT	2012	663.740.500	690.740.500	0,96091
6	GGRM	2012	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
7	KAEF	2012	5.000.000.000	5.554.000.000	0,90025
8	GJTL	2012	2.084.202.463	3.484.800.000	0,59808
9	SMSM	2012	836.815.927	1.439.668.860	0,58126
10	IKBI	2012	284.758.300	306.000.000	0,93058
11	INDF	2012	4.396.103.450	8.780.426.500	0,50067
12	KLBF	2012	26.549.155.085	50.780.072.110	0,52283
13	TSPC	2012	3.477.850.818	4.500.000.000	0,77286
14	TCID	2012	148.334.763	201.066.667	0,73774
15	TRST	2012	1.694.528.325	2.808.000.000	0,60346

Data Kepemilikan Institusional Tahun 2010-2013

TAHUN 2013

$$INST: \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak institusi}}{\text{total keseluruhan modal saham beredar}}$$

No	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki pihak institusi (lembar saham)	Total modal saham beredar (lembar saham)	INST
1	LION	2013	30.012.000	52.016.000	0,57698
2	LMSH	2013	3.092.700	9.600.000	0,32216
3	ASII	2013	20.288.255.040	40.483.553.140	0,50115
4	AUTO	2013	3.855.786.337	4.819.733.000	0,80000
5	SKLT	2013	663.740.500	690.740.500	0,96091
6	GGRM	2013	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
7	KAEF	2013	5.000.000.000	5.554.000.000	0,90025
8	GJTL	2013	2.084.202.463	3.484.800.000	0,59808
9	SMSM	2013	836.815.927	1.439.668.860	0,58126
10	IKBI	2013	284.758.300	306.000.000	0,93058
11	INDF	2013	4.396.103.450	8.780.426.500	0,50067
12	KLBF	2013	26.581.655.090	46.875.112.110	0,56707
13	TSPC	2013	3.480.146.818	4.500.000.000	0,77337
14	TCID	2013	148.334.763	201.066.667	0,73774
15	TRST	2013	1.676.839.325	2.808.000.000	0,59717

LAMPIRAN 5

Data Kebijakan Hutang Tahun 2010-2013

$$DER = \frac{TOTAL\ HUTANG}{TOTAL\ EKUITAS} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER	DER%
1	LION	2010	43.971.457.126	259.928.517.672	0,16917	16,91675
2	LMSH	2010	31.414.708.371	46.785.338.474	0,67146	67,14648
3	ASII	2010	54.168.000.000.000	49.310.000.000.000	1,09852	109,852
4	AUTO	2010	1.482.705.000.000	3.860.827.000.000	0,38404	38,40382
5	SKLT	2010	81.070.404.211	118.305.038.258	0,68527	68,52659
6	GGRM	2010	9.421.403.000.000	21.197.162.000.000	0,44447	44,44653
7	KAEF	2010	543.257.475.734	1.114.028.943.712	0,48765	48,76511
8	GJTL	2010	6.844.970.000.000	3.526.597.000.000	1,94096	194,0956
9	SMSM	2010	498.627.884.127	519.374.643.869	0,96005	96,00543
10	IKBI	2010	108.391.265.412	492.429.064.239	0,22012	22,01155
11	INDF	2010	22.423.117.000.000	16.784.671.000.000	1,33593	133,5928
12	KLBF	2010	1.260.361.432.719	5.373.784.301.200	0,23454	23,45389
13	TSPC	2010	944.862.700.629	2.644.733.210.591	0,35726	35,7262
14	TCID	2010	98.758.035.129	948.480.404.874	0,10412	10,41224
15	TRST	2010	791.576.286.906	1.237.981.945.814	0,63941	63,94086

Data Kebijakan Hutang Tahun 2010-2013

TAHUN 2011

$$DER = \frac{TOTAL\ HUTANG}{TOTAL\ EKUITAS} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER	DER%
1	LION	2011	63.755.284.220	302.060.465.373	0,21107	21,1068
2	LMSH	2011	40.816.452.492	57.202.680.156	0,71354	71,35409
3	ASII	2011	77.683.000.000.000	75.838.000.000.000	1,02433	102,4328
4	AUTO	2011	2.241.333.000.000	4.722.894.000.000	0,47457	47,45677
5	SKLT	2011	91.337.531.247	122.900.348.177	0,74318	74,31837
6	GGRM	2011	14.537.777.000.000	24.550.928.000.000	0,59215	59,21478
7	KAEF	2011	541.736.739.279	1.252.505.683.826	0,43252	43,25224
8	GJTL	2011	7.123.318.000.000	4.430.825.000.000	1,60767	160,7673
9	SMSM	2011	466.245.600.402	670.612.341.979	0,69525	69,52535
10	IKBI	2011	119.063.506.486	516.335.640.018	0,23059	23,05932
11	INDF	2011	21.975.708.000.000	31.610.225.000.000	0,69521	69,52088
12	KLBF	2011	1.758.619.054.414	6.515.935.058.426	0,26990	26,98951
13	TSPC	2011	1.204.438.648.313	3.045.935.747.008	0,39542	39,54248
14	TCID	2011	110.452.261.687	1.020.412.800.735	0,10824	10,82427
15	TRST	2011	806.029.152.803	1.326.420.630.289	0,60767	60,76724

Data Kebijakan Hutang Tahun 2010-2013

TAHUN 2012

$$DER = \frac{TOTAL\ HUTANG}{TOTAL\ EKUITAS} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER	DER%
1	LION	2012	61.667.655.113	371.829.387.027	0,16585	16,58493
2	LMSH	2012	31.022.520.184	97.525.195.182	0,31810	31,80975
3	ASII	2012	92.460.000.000.000	89.814.000.000.000	1,02946	102,9461
4	AUTO	2012	3.396.543.000.000	5.485.099.000.000	0,61923	61,92309
5	SKLT	2012	120.263.906.808	129.482.560.948	0,92880	92,88039
6	GGRM	2012	14.903.612.000.000	26.605.713.000.000	0,56017	56,01659
7	KAEF	2012	634.813.891.119	1.441.533.689.666	0,44037	44,0374
8	GJTL	2012	7.391.409.000.000	5.478.384.000.000	1,34920	134,9195
9	SMSM	2012	620.875.870.082	820.328.603.508	0,75686	75,68624
10	IKBI	2012	198.835.000.000	581.716.000.000	0,34181	34,18077
11	INDF	2012	25.181.533.000.000	34.142.674.000.000	0,73754	73,75384
12	KLBF	2012	2.046.313.566.061	7.371.643.614.897	0,27759	27,75926
13	TSPC	2012	1.279.828.890.909	3.353.156.079.810	0,38168	38,16789
14	TCID	2012	164.751.376.547	1.096.821.575.914	0,15021	15,0208
15	TRST	2012	835.136.579.731	1.352.992.459.388	0,61725	61,72515

Data Kebijakan Hutang Tahun 2010-2013

TAHUN 2013

$$DER = \frac{TOTAL\ HUTANG}{TOTAL\ EKUITAS} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Total Hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER	DER%
1	LION	2013	82.783.559.318	415.784.337.843	0,19910	19,9102
2	LMSH	2013	31.229.504.329	110.468.094.376	0,28270	28,2702
3	ASII	2013	107.806.000.000.000	106.188.000.000.000	1,01524	101,5237
4	AUTO	2013	3.058.924.000.000	9.558.754.000.000	0,32001	32,0013
5	SKLT	2013	162.339.135.063	139.650.353.636	1,16247	116,2468
6	GGRM	2013	21.353.980.000.000	29.416.217.000.000	0,72593	72,5925
7	KAEF	2013	847.584.859.909	1.624.354.688.981	0,52180	52,1798
8	GJTL	2013	9.626.411.000.000	5.724.343.000.000	1,68166	168,1662
9	SMSM	2013	694.304.234.869	1.006.799.010.307	0,68962	68,9616
10	IKBI	2013	169.016.000.000	745.438.000.000	0,22673	22,6734
11	INDF	2013	39.719.660.000.000	38.373.129.000.000	1,03509	103,5090
12	KLBF	2013	2.815.103.309.451	8.499.957.965.575	0,33119	33,1190
13	TSPC	2013	1.545.006.061.565	3.862.951.854.240	0,39995	39,9955
14	TCID	2013	282.961.770.795	1.182.990.689.957	0,23919	23,9192
15	TRST	2013	1.551.242.364.818	1.709.677.140.374	0,90733	90,7331

LAMPIRAN 6

Data Kebijakan Dividen Tahun 2010-2013

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	Dividend Per Share (Rp)	Earnings Per Share (Rp)	DPR	DPR%
1	LION	2010	200	743	0,26918	26,9179
2	LMSH	2010	50	766	0,06527	6,527415
3	ASII	2010	470	3.549	0,13243	13,24317
4	AUTO	2010	592	1480	0,40000	40
5	SKLT	2010	2	7	0,28571	28,57143
6	GGRM	2010	880	2.155,00	0,40835	40,83527
7	KAEF	2010	5	24,98	0,20016	20,01601
8	GJTL	2010	12	238	0,05042	5,042017
9	SMSM	2010	55	104	0,52885	52,88462
10	IKBI	2010	10	15	0,66667	66,66667
11	INDF	2010	133	336	0,39583	39,58333
12	KLBF	2010	70	137	0,51095	51,09489
13	TSPC	2010	100	109	0,91743	91,74312
14	TCID	2010	340	654	0,51988	51,98777
15	TRST	2010	20	49	0,40816	40,81633

Data Kebijakan Dividen Tahun 2010-2013

TAHUN 2011

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share</i> (Rp)	<i>Earnings Per Share</i> (Rp)	DPR	DPR%
1	LION	2011	300	1.010	0,29703	29,70297
2	LMSH	2011	100	1.135	0,08811	8,810573
3	ASII	2011	198	439	0,45103	45,10251
4	AUTO	2011	105	261	0,40230	40,22989
5	SKLT	2011	2	8,65	0,23121	23,12139
6	GGRM	2011	1.000	2.544	0,39308	39,30818
7	KAEF	2011	6,19	30,93	0,20013	20,01293
8	GJTL	2011	10	140	0,07143	7,142857
9	SMSM	2011	100	140	0,71429	71,42857
10	IKBI	2011	42	58	0,72414	72,41379
11	INDF	2011	175	350	0,50000	50
12	KLBF	2011	95	158	0,60127	60,12658
13	TSPC	2011	75	126	0,59524	59,52381
14	TCID	2011	370	696	0,53161	53,16092
15	TRST	2011	20	51	0,39216	39,21569

Data Kebijakan Dividen Tahun 2010-2013

TAHUN 2012

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share</i> (Rp)	<i>Earnings Per Share</i> (Rp)	DPR	DPR%
1	LION	2012	400	1.641	0,24375	24,37538
2	LMSH	2012	150	4.300	0,03488	3,488372
3	ASII	2012	216	480	0,45000	45
4	AUTO	2012	87	273	0,31868	31,86813
5	SKLT	2012	3	11,53	0,26019	26,01908
6	GGRM	2012	800	2.086	0,38351	38,35091
7	KAEF	2012	5,54	36,24	0,15287	15,28698
8	GJTL	2012	27	325	0,08308	8,307692
9	SMSM	2012	105	162	0,64815	64,81481
10	IKBI	2012	67	127	0,52756	52,75591
11	INDF	2012	185	371	0,49865	49,86523
12	KLBF	2012	19	37	0,51351	51,35135
13	TSPC	2012	75	140	0,53571	53,57143
14	TCID	2012	370	748	0,49465	49,46524
15	TRST	2012	10	22	0,45455	45,45455

Data Kebijakan Dividen Tahun 2010-2013

TAHUN 2013

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

No	Kode	Tahun	<i>Dividend Per Share</i> (Rp)	<i>Earnings Per Share</i> (Rp)	DPR	DPR%
1	LION	2013	400	1.245	0,32129	32,12851
2	LMSH	2013	200	1.498	0,13351	13,35113
3	ASII	2013	216	480	0,45000	45
4	AUTO	2013	83,5	222	0,37613	37,61261
5	SKLT	2013	4	13,35	0,29963	29,96255
6	GGRM	2013	800	2.250	0,35556	35,55556
7	KAEF	2013	9,66	38,63	0,25006	25,00647
8	GJTL	2013	10	35	0,28571	28,57143
9	SMSM	2013	115	214	0,53738	53,73832
10	IKBI	2013	20	68	0,29412	29,41176
11	INDF	2013	142	285	0,49825	49,82456
12	KLBF	2013	17	41	0,41463	41,46341
13	TSPC	2013	75	141	0,53191	53,19149
14	TCID	2013	370	796	0,46482	46,48241
15	TRST	2013	5	12	0,41667	41,66667

LAMPIRAN 7

Data Ukuran Perusahaan Tahun 2010-2013

 $SIZE = \ln TA$

No	Kode	Tahun	Total Assets (Rp)	$\ln TA$
1	LION	2010	303.899.974.798	26,43996
2	LMSH	2010	78.200.046.845	25,08254
3	ASII	2010	112.857.000.000.000	32,35714
4	AUTO	2010	5.585.852.000.000	29,35126
5	SKLT	2010	199.375.442.469	26,01846
6	GGRM	2010	30.741.679.000.000	31,05664
7	KAEF	2010	1.657.291.834.312	28,13621
8	GJTL	2010	10.371.567.000.000	29,97009
9	SMSM	2010	1.067.103.249.531	27,69597
10	IKBI	2010	600.820.329.651	27,12156
11	INDF	2010	47.275.955.000.000	31,48702
12	KLBF	2010	7.032.496.663.288	29,58156
13	TSPC	2010	3.589.595.911.220	29
14	TCID	2010	1.047.238.440.003	27,67718
15	TRST	2010	2.029.558.232.720	28,33884

Data Ukuran Perusahaan Tahun 2010-2013

TAHUN 2011

SIZE=Ln TA

No	Kode	Tahun	<i>Total Assets</i> (Rp)	<i>ln TA</i>
1	LION	2011	365.815.749.593	26,62539563
2	LMSH	2011	98.019.132.648	25,30842853
3	ASII	2011	153.521.000.000.000	32,66485848
4	AUTO	2011	6.964.227.000.000	29,57180773
5	SKLT	2011	214.237.879.424	26,09035282
6	GGRM	2011	39.088.705.000.000	31,29685467
7	KAEF	2011	1.794.242.423.105	28,215604
8	GJTL	2011	11.554.143.000.000	30,07806519
9	SMSM	2011	1.136.857.942.381	27,75928938
10	IKBI	2011	635.399.146.504	27,17751922
11	INDF	2011	53.585.933.000.000	31,61230771
12	KLBF	2011	8.274.554.112.840	29,74420615
13	TSPC	2011	4.250.374.395.321	29,07802819
14	TCID	2011	1.130.865.062.422	27,754004
15	TRST	2011	2.132.449.783.092	28,38829257

Data Ukuran Perusahaan Tahun 2010-2013

TAHUN 2012

SIZE=Ln TA

No	Kode	Tahun	Total Assets (Rp)	ln TA
1	LION	2012	433.497.042.140	26,79515081
2	LMSH	2012	128.547.715.366	25,579566
3	ASII	2012	182.274.000.000.000	32,83653217
4	AUTO	2012	8.881.642.000.000	29,81500757
5	SKLT	2012	249.746.467.756	26,24371211
6	GGRM	2012	41.509.325.000.000	31,35693922
7	KAEF	2012	2.076.347.580.785	28,3616315
8	GJTL	2012	12.869.793.000.000	30,18590405
9	SMSM	2012	1.441.204.473.590	27,99650032
10	IKBI	2012	780.551.000.000	27,38326592
11	INDF	2012	59.324.207.000.000	31,71403855
12	KLBF	2012	9.417.957.180.958	29,87363932
13	TSPC	2012	4.632.984.970.719	29,16422248
14	TCID	2012	1.261.572.952.461	27,86338043
15	TRST	2012	2.188.129.039.119	28,41406797

Data Ukuran Perusahaan Tahun 2010-2013

TAHUN 2013

SIZE=Ln TA

No	Kode	Tahun	<i>Total Assets</i> (Rp)	<i>ln TA</i>
1	LION	2013	498.567.897.161	26,93500562
2	LMSH	2013	141.697.598.705	25,67696104
3	ASII	2013	213.994.000.000.000	32,99696909
4	AUTO	2013	12.617.678.000.000	30,16611996
5	SKLT	2013	301.989.488.699	26,43365805
6	GGRM	2013	50.770.251.000.000	31,55833169
7	KAEF	2013	2.471.939.548.890	28,5360242
8	GJTL	2013	15.350.754.000.000	30,36218571
9	SMSM	2013	1.701.103.245.176	28,16229812
10	IKBI	2013	914.454.000.000	27,541593
11	INDF	2013	78.092.789.000.000	31,98891884
12	KLBF	2013	11.315.061.275.026	30,05715581
13	TSPC	2013	5.407.957.915.805	29,31889267
14	TCID	2013	1.465.952.460.752	28,01352629
15	TRST	2013	3.260.919.505.192	28,81303033

LAMPIRAN 8. HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
MOWN	60	.00002	.25620	.0245253	.06477224
INST	60	.32216	.97735	.6869297	.19426822
DER	60	.10412	1.94096	.6157735	.40854686
DPR	60	.03488	.91743	.3863622	.18469222
SIZE	60	25.08254	32.99697	28.8455458	2.03981035
TOBIN	60	.49268	5.93262	1.8772405	1.20601887
Valid N (listwise)	60				

LAMPIRAN 9. HASIL UJI NORMALITAS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	60
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	
Mean	.0000000
Std. Deviation	.99411118
<i>Most Extreme Differences</i>	
Absolute	.089
Positive	.089
Negative	-.062
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	.693
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.722

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN 10. HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS*Coefficients^a*

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.	<i>Collinearity Statistics</i>	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6.094	3.155		-1.932	.059		
	MOWN	.736	3.412	.040	.216	.830	.375	2.669
	INST	-.669	.990	-.108	-.675	.502	.495	2.021
	DER	-1.049	.409	-.355	-2.565	.013	.656	1.525
	DPR	1.042	.873	.160	1.193	.238	.704	1.421
	SIZE	.300	.098	.508	3.072	.003	.461	2.169

a. *Dependent Variable: TOBIN*

LAMPIRAN 11. HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.566 ^a	.321	.258	1.03911612	1.947

a. Predictors: (Constant), SIZE, INST, DPR, DER, MOWN

b. Dependent Variable: TOBIN

LAMPIRAN 12. HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

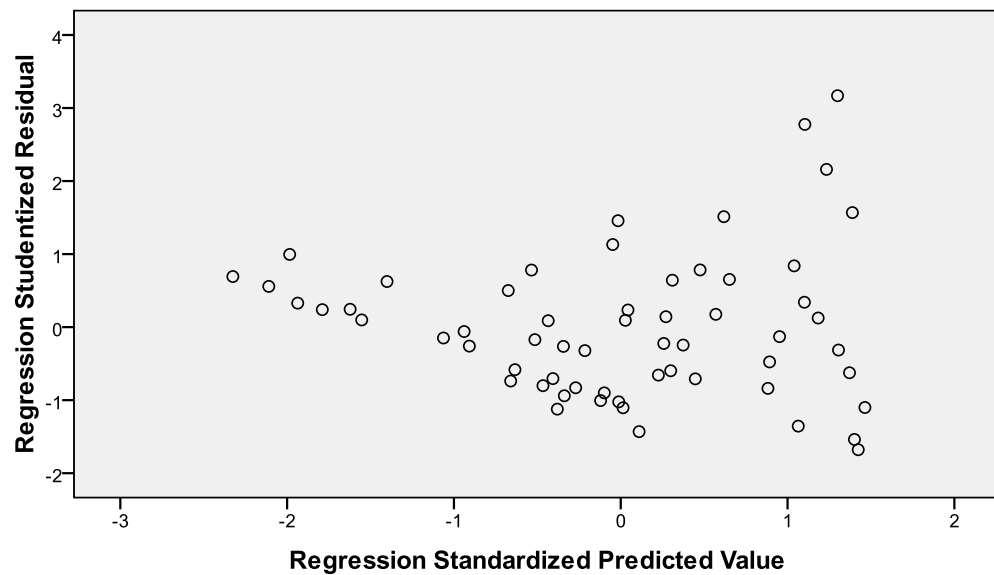
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.311	1.952		.671	.505
MOWN	-1.883	2.107	-.192	-.894	.376
INST	-.549	.606	-.168	-.906	.369
DER	-.396	.243	-.252	-1.630	.109
DPR	.774	.518	.224	1.493	.141
SIZE	-.006	.059	-.020	-.108	.915

a. Dependent Variable: ABS_RES

Scatterplot

Dependent Variable: TOBIN



Gambar 2. Grafik *Scatterplot*

LAMPIRAN 13. HASIL UJI REGRESI LINIER BERGANDA dan (UJI-T)*Coefficients^a*

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-6.094	3.155		-1.932	.059
MOWN	.736	3.412	.040	.216	.830
INST	-.669	.990	-.108	-.675	.502
DER	-1.049	.409	-.355	-2.565	.013
DPR	1.042	.873	.160	1.193	.238
SIZE	.300	.098	.508	3.072	.003

a. Dependent Variable: TOBIN

LAMPIRAN 14. HASIL UJI SIMULTAN

ANOVA^b

Model		<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	27.507	5	5.501	5.095	.001 ^a
	<i>Residual</i>	58.307	54	1.080		
	Total	85.814	59			

a. *Predictors: (Constant), SIZE, INST, DPR, DER, MOWN*

b. *Dependent Variable: TOBIN*

LAMPIRAN 15. HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI*Model Summary^b*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.566 ^a	.321	.258	1.03911612

a. Predictors: (Constant), SIZE, INST, DPR, DER, MOWN

b. Dependent Variable: TOBIN