

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Aisha Citra Savitri
Savitriaisah@gmail.com

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Company requires sound management and financial management to improve the company's performance and required to maximize their working capital through company policies and financial decisions, in order to provide welfare for the owner of the company (owner) and the shareholders (principal) which will influence the value of the company. This research aims to determine the influence of managerial ownership structure, debt policy, and dividend policy on LQ45 corporate value which listed in Indonesia Stock Exchange. This research is quantitative research of population using LQ45 Company which listed in Indonesia Stock Exchange (BEI), sampling technique in this research use purposive sampling at company LQ45 which listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during period 2012-2016 and based on criteria which have determined then obtained a sample of 70 companies LQ45. The type of data used in this study is secondary data using financial statement data. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. The test results from this research using model feasibility test show the model deserve to be used in further research, and variable of managerial ownership structure, dividend policy have positive influence to firm value. Debt policy variables do not influenced the value of LQ45 companies which listed on the Indonesia Stock Exchange, because managers have not utilized external funding sources effectively.

Keywords: managerial ownership structure, debt policy, dividend policy, corporate value.

ABSTRAK

Perusahaan memerlukan manajemen dan pengelolaan keuangan untuk meningkatkan kinerja dan memaksimalkan modal kerjanya melalui kebijakan perusahaan dan keputusan keuangan, agar memberikan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan (*owner*) dan para pemegang saham (*principal*) yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif populasi menggunakan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 70 perusahaan LQ45. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan data laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian dari penelitian ini dengan menggunakan uji kelayakan model menunjukkan model layak digunakan dalam penelitian lebih lanjut, dan variabel struktur kepemilikan manajerial, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena manajer belum memanfaatkan sumber dana eksternal secara efektif.

Kata Kunci: Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang pesat menimbulkan persaingan bisnis yang semakin ketat sehingga pihak manajemen harus semakin pintar memutar otak untuk tetap mempertahankan eksistensi perusahaannya di dunia bisnis. Sukirni (2012) tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan pada dasarnya adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin besar kecilnya harga perusahaan.

Setiap perusahaan yang didirikan memerlukan manajemen dan pengelolaan keuangan yang baik dalam upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan publik maupun swasta juga dituntut untuk dapat memaksimalkan modal kerjanya melalui kebijakan perusahaan dan keputusan keuangan, agar dapat memberikan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan (*owner*) dan para pemegang saham (*principal*) (Abadi, 2016).

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

Dalam teori keagenan yang diungkapkan oleh Sugiarto (2011), pendelegasian wewenang pembuatan keputusan operasional oleh pemegang saham (*prinsipal*) kepada manajer (*agen*) menimbulkan pemisahan kepemilikan di antara kedua pihak tersebut. Pada hakikatnya manajer harus mengambil keputusan terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil adalah memaksimalkan sumber daya perusahaan. Konflik muncul ketika manajer bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada manajer. Pemegang saham merasa khawatir manajer melakukan tindakan yang tidak disukai oleh pemegang saham seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan atau membuat keputusan yang penuh resiko misalnya dengan menciptakan utang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan (atas biaya pemilik) (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011: 69).

Jensen dan Meckling (1976) (dalam Nasser, 2008) menyatakan ada tiga biaya keagenan, antara lain: pertama, *monitoring cost* (biaya monitoring), yaitu biaya untuk membatasi biaya aktivitas yang dilakukan agen. Kedua, *bonding cost* (biaya hutang), yaitu biaya karena penggunaan hutang oleh manajemen (*agency*) dan pengeluaran karena hilangnya keindependenan atau efisiensi (*residual loss*). Ketiga, biaya ini tidak memiliki pengaruh langsung, biaya ini merupakan akibat berkurangnya kesejahteraan yang seharusnya diterima perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu topik yang banyak diperdebatkan menurut Djabid (2009) pembayaran dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain *capital gain*. Namun disisi lain, dengan semakin tingginya deviden dibagikan, mengakibatkan pendapatan yang diperoleh perusahaan makin banyak yang dialokasikan ke deviden dibandingkan ke laba ditahan. Laba ditahan yang rendah mengakibatkan kesempatan investasi tersebut, maka kekurangan dan investasi dari laba ditahan dapat dipenuhi dari *external financing* yaitu dengan penggunaan hutang, namun penggunaan hutang ini menyebabkan meningkatkan resiko perusahaan terutama resiko kebangkrutan (Sjahrial, 2008).

Keputusan keuangan lainnya yang digunakan untuk mengurangi *agency problem* dan *agency cost* adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang berdasarkan *agency theory* dapat digunakan sebagai alternatif untuk mengurangi *agency cost* dan *agency problem*. Hutang dapat menurunkan *agency cost* karena hutang dapat menurunkan *excess cash flow* yang ada

dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui struktur kepemilikan perusahaan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan sebelumnya menggunakan sampel LQ45 periode 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *www.idx.co.id*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori keagenan (*Agency Theory*) mengemukakan hubungan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajemen). Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk kepentingan dirinya dan tidak berdasar pada pemaksimalan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan pengambilan keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1986) menjelaskan bahwa konflik kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham terjadi dengan asumsi pemilik (*shareholders*) dan agen (*manager*) masing-masing menginginkan return yang tinggi terhadap proyek-proyek investasi tetapi dengan kepentingan yang berbeda terhadap risiko.

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Menurut Myers (dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. (2) Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis. (3) Kebijakan dividen ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi. (4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.

Struktur Kepemilikan Manajerial

Dalam penelitian ini struktur kepemilikan yang akan diteliti dan sekaligus digunakan sebagai variabel independen adalah kepemilikan manajerial (Arumsari, 2017). Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dipresentasikan dengan presentase kepemilikan oleh manajer. Karena cukup esensialnya informasi mengenai hal ini, catatan laporan keuangan harus menyertakan informasi ini (Sugiarto, 2011).

Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat keselarasan (*alignment*) dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manajer dengan pemegang saham Jensen dan Meckling, (dalam Wahidahwati, 2002). Penelitian mereka juga menemukan bahwa kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan melakukan tindakan-tindakan yang merugikan

perusahaan secara keseluruhan, misalnya melakukan manipulasi laba. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat membatasi perilaku oportunistik manajer.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan dimana laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut ditahan sebagai laba ditahan untuk pendanaan perusahaan periode berikutnya. Pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen dapat memberi sinyal atau informasi terhadap pihak luar mengenai kondisi perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pembayaran dividen ini terkait dengan jumlah arus kas di dalam perusahaan. Ketika perusahaan memiliki dana yang ada tidak untuk membagikan kepada pemilik saham, maka modal sendiri perusahaan akan semakin besar. Demikian juga sebaliknya ketika dana yang ada justru dibagikan sebagai dividen, maka modal sendiri perusahaan akan semakin sedikit.

Menurut Gumanti (2013:40) menyebutkan bahwa pada awal perkembangannya, ada tiga teori yang bertentangan satu sama lain berkenaan dengan kebijakan dividen. Ada yang berpendapat bahwa, kenaikan dividen akan menaikkan nilai perusahaan. Pandangan yang lain menyatakan bahwa, dividen yang tinggi memiliki efek berlawanan terhadap nilai perusahaan, yang berarti menurunkan nilai perusahaan. Pandangan yang ketiga menyatakan bahwa dividen seharusnya tidak relevan dan semua upaya yang ditunjukkan untuk mengubah kebijakan dividen akan sia-sia karena kebijakan dividen tidak akan mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Sutrisno (2009: 267) terdapat faktor - faktor yang mempengaruhi besar kecilnyadividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain: (1) Posisi solvabilitas perusahaan apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya. (2) Posisi likuiditas perusahaan *Cash Dividend* merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout ratio* nya kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas

Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditasnya yang baik cenderung memberikan dividen yang lebih besar. (3) Kebutuhan untuk melunasi hutang salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Hutang - hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang - hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayarkan kepada pemegang saham.

Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *meroll-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*. (4) Rencana perluasan perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya juga bisa diperoleh dari *internal resource* berupa memperbesar laba yang ditahan.

Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividend payout ratio* nya.(1) Kesempatan Investasi merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen. (2) Stabilitas pendapatan bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga - jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga - jaga. (3) Pengawasan terhadap perusahaan kadang - kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

Kebijakan Hutang

Hutang adalah kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu lalu dan harus dibayar dengan kas, barang dan jasa di waktu yang akan datang Jusuf (dalam Rahma, 2016). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Menurut Efni *et al* (2012) menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan utang, ekuitas, dan *hybrid securities*.

Menurut Sawir (2005:13) rasio kebijakan hutang mengukur solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu di likuidasi. Sedangkan menurut Kasmir (2009:151), kebijakan hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan di biyai perusahaan.

Rasio hutang yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Rasio hutang yang rendah memiliki risiko yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio hutang menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable* artinya total hutang lebih besar dibanding dengan total asetnya Horne 1994 (dalam Astriani, 2009).

Kebijakan hutang merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan kreditur, juga sebagai rasio yang memebandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan. Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko hutangnya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena dikhawatirkan aset yang tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya.

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengordinasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebianto, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga ada prospek perusahaan dimasa mendatang. Harga saham yang digunakan pada umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Cristiawan dan Tarigan (2007) dalam penelitiannya mengungkapkan beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai instrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar yang seringkali disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Karena sifatnya ini, nilai pasar hanya dapat ditentukan jika perusahaan memperdagangkan sahamnya di pasar modal. Nilai instrinsik adalah nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan sehingga nilai ini merupakan konsep yang paling abstrak.

Dalam konsep ini nilai perusahaan bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Investor dapat menggunakan nilai buku untuk memperkirakan batas bawah harga saham sehingga nilai ini dapat digunakan sebagai batas aman mengukur nilai perusahaan untuk keperluan investasi. Namun terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan mengenai konsep nilai buku ini.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) Pertama, sebagian besar aset dinilai dalam nilai historis sehingga dapat terjadi kemungkinan beberapa aset yang dijual dengan harga jauh lebih tinggi dari nilai bukunya. Kedua, adanya aset tak berwujud dalam aset dalam liklidasi sering tidak memiliki nilai jual. Ketiga, nilai buku sangat dipengaruhi oleh metode dan estimasi akuntansi seperti metode penyusutan aset tetap, metode penilaian persediaan, dan sebagainya. Yang terakhir, ada kemungkinan timbul kewajiban yang tidak tercatat dalam laporan keuangan karena belum diatur pelaporannya oleh standar akuntansi keuangan.

Dalam penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan *price to book value* (PBV) sebagai proksinya. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang mendasari struktur kepemilikan manajerial adalah teori keagenan yang berpendapat bahwa terdapat hubungan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajemen) keikutsertaan manajer dalam pemegang saham perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja manajer dalam perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan pula nilai perusahaan.

Menurut Amanah dan Asmawati (2013) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Soliha dan Taswan (2002) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara positif namun tidak signifikan.

H1: Struktur Kepemilikan Manajerial Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan beberapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan pemegang saham, maka kerja emiten atau perusahaan akan dianggap baik pula pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Haruman (2008) menyatakan, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Sugiarto (2011) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Maka dirumuskan hipotesisnya.

H2: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang adalah bagaimana perusahaan mengambil keputusan mencari dana untuk pembiayaan belanja perusahaan, dan menganalisis apakah keputusan hutang dilakukan atau memakai modal sendiri dalam memenuhi kebutuhan perusahaan (Andriani, 2017). Menurut Sawir (2005:13) rasio kebijakan hutang mengukur solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu di likuidasi.

Menurut Jensen (dalam Hermuningsih, 2009) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian, akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Afzal dan Rohman (2012)Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006) menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan hipotesisnya

H3: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yaitu metode penelitian yang berlandaskan filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu (Sugiyono 2013:13). Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar LQ-45 yang listing di BEI dan menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama periode pengamatan yaitu 2012-2016. (2) Perusahaan yang terdaftar di BEI dan masuk dalam LQ45 secara berturut - turut dari periode 2012 - 2016. (3) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dengan konsisten dan sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen dan institusional secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu 2012-2016. (4) Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu 2012-2016.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menyejahterakan para pemegang saham yang dapat diukur dengan menggunakan PBV yaitu nilai pasar per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham.

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

Variabel Independen

Struktur Kepemilikan Manajerial (SKM)

Struktur Kepemilikan Manajerial adalah jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari sejumlah modal saham yang beredar. Menurut Hermuningsih (2009), rasio ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{SKM} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki insider}}{\text{Total saham perusahaan}}$$

Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan Dividen atau rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham (emiten) dalam bentuk kas (Brigham dan Gaspeki, 1996:450). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Kebijakan Hutang (DER)

Menurut Kasmir (2009), kebijakan hutang *Debt Equity Ratio* (DER) dalam penelitian ini dihitung berdasarkan perbandingan antara seluruh kewajiban (hutang) termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor dengan pemilik perusahaan). Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami, tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan, atau penyusunan data dalam numerik dan grafik. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel dalam penelitian ini, nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan peneliti untuk meramalkan bagaimana keadaan naik atau turunnya variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor yang dimanipulasi (naik turunnya nilai secara disengaja) Sugiyono (2013). Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \alpha + \beta_1\text{SKM} + \beta_2\text{DER} + \beta_3\text{DPR} + e$$

Keterangan:

PBV	= Nilai Perusahaan
SKM	= Struktur Kepemilikan Manajerial
DPR	= Kebijakan Dividen
DER	= Kebijakan Hutang
e	= Error
α	= konstanta

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas juga melihat apakah model regresi yang digunakan sudah baik. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013). Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak adalah dengan melakukan uji statistik. Uji statistik yang digunakan adalah dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengambilan keputusan didasarkan dengan melihat nilai signifikan. Apabila nilai signifikansi > 0.05 maka distribusi data normal, begitupula apabila nilai signifikan < 0.05 maka distribusi data tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah ada korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi menggunakan data *time series*. Konsekuensi adanya autokorelasi dalam model regresi adalah *variance* sampel tidak dapat menggambarkan *variance* populasinya. Sehingga model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut: a) Nilai D - W yang besar atau di atas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif. b) Nilai D - W antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi. c) Nilai D - W yang kecil atau dibawah negatif 2 berarti ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross-section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, besar). Menurut Ghozali (2013), ada beberapa cara untuk mendeteksi atau tidaknya heteroskedastisitas:

Metode grafik plot antara nilai prediksi variabel yang terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot SRESID dan ZPRED dimana sumbu y adalah y yang telah di prediksi dengan sumbu x adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah *distudentized*. Dasar analisis: jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F adalah uji kelayakan model (*goodness of fit*) yang digunakan untuk menguji secara simultan variabel bebas terhadap variabel terikatnya (Ghozali, 2013) serta harus dilakukan dalam analisis regresi linier. Uji F digunakan untuk menilai kelayakan suatu model regresi yang telah terbentuk. Maksud dari kelayakan adalah model diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi R² digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R² kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Menurut Ghozali (2013), jika dalam uji empiris didapat *adjusted R²* negatif, maka nilai *adjusted R²* maka dianggap bernilai nol. Secara sistematis jika nilai R² = 1, maka *adjusted R²* = R² = 1, sedangkan jika nilai R² = 0 maka, *adjusted R²* = (1-k) / (n-k) Jika k > 1, maka *adjusted R²* akan bernilai negatif.

Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara individu terhadap variabel dependen, dimana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel diperoleh dari hasil output SPSS. Apabila nilai t lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan ($\alpha = 5\%$), maka secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai t lebih besar dari nilai signifikansi ($\alpha = 5\%$), maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Descriptive Statistic Sebelum Data Outliers Dibuang
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SKM	70	45,13	75,55	58,3527	7,92614
DER	70	,12	7,52	2,3644	2,67875
DPR	70	7,53	94,29	42,7403	16,98589
PBV	70	,43	76,00	4,0189	8,91161
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan Tabel 1 di atas dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 70 pengamatan, berdasarkan 5 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2012-2016), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (*standard deviation*) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 70 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, berdasarkan perhitungan nilai *Z score* terdapat 12 data outlier. Setelah data outlier

dihilangkan maka data yang semula 70 data menjadi 58 data. Hasil penelitian deskriptif variabel penelitian diperoleh tampak pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Descriptive Statistic Sesudah Data Outliers Dibuang
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SKM	58	50,05	75,55	59,6721	7,60482
DER	58	,12	7,50	2,2595	2,59134
DPR	58	10,66	94,29	44,5614	16,62895
PBV	58	,43	4,15	2,3933	,89516
Valid N (listwise)	58				

Sumber: Data sekunder diolah.

Pada variabel Struktur Kepemilikan Manajerial (SKM) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 50,05 dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur Tbk dan terbesar adalah 75,55 dimiliki oleh Gudang Garam Tbk. Sedangkan rata - rata variabel SKM adalah 59,6271 dan standar deviasinya sebesar 7,60482. *Debt Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,12 yang dimiliki oleh Indocement Tunggal Prakarsa Tbk dan nilai terbesar adalah 7,50 yang dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Tbk. Sedangkan rata - rata variabel DER 2,2595 dan standar deviasinya sebesar 2,59134. *Dividen Payout Ratio* (DPR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 10,66 yang dimiliki oleh United Tractor Tbk dan nilai terbesarnya adalah 94,29 yang dimiliki oleh Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Sedangkan nilai rata - rata sebesar 44,5614 dan standar deviasinya sebesar 16,62895. Pada variabel *price book value* (PBV) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,43 yang dimiliki oleh Adaro Energy Tbk dan nilai terbesarnya adalah 4,15 yang dimiliki.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut adalah hasil uji analisis regresi linier berganda yang diolah menggunakan program SPSS 21:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,765	,860		-2,052	,045
1 SKM	,055	,013	,466	4,148	,000
DER	,039	,044	,112	,873	,386
DPR	,018	,007	,332	2,589	,012

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel hasil analisis regresi diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -1,765 + 0,055 SKM + 0,039 DER + 0,018 DPR + e$$

Uji Asumsi Klasik**Uji Normalitas**

Berikut adalah hasil uji normalitas yang diolah menggunakan program SPSS 21:

Tabel 4
Hasil Pengujian Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		58
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,73384469
	Absolute	,100
Most Extreme Differences	Positive	,100
	Negative	-,066
Kolmogorov-Smirnov Z		,762
Asymp. Sig. (2-tailed)		,607

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel uji normalitas diatas, dapat dilihat bahwa nilainya sebesar 0,607 yang berarti telah lebih dari 0,05. Dimana pada uji normalitas, suatu data yang digunakan dikatakan normal apabila nilai uji normalitasnya lebih dari 0,05. Jika kurang dari 0,05 maka data tidak normal dan tidak dapat digunakan.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen. Dimana model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas yang diolah menggunakan program SPSS 21:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolineritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
1 SKM	,986	1,015	Bebas Multikolonearitas
DER	,757	1,321	Bebas Multikolonearitas
DPR	,755	1,325	Bebas Multikolonearitas

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6, diatas menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10. Dengan demikian dalam model ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi untuk menguji adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan periode sebelumnya. Apabila nilai *durbin-watson* menunjukkan dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif. Bila diantara -2 sampai 2 berarti tidak terdapat autokorelasi. Sedangkan bila nilai *durbin-watson* dibawah 2 berarti terdapat autokorelasi negatif. Berikut adalah hasil uji multikolinieritas yang diolah menggunakan program SPSS 21:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,955

a. Predictors: (Constant), DPR, SKM, DER

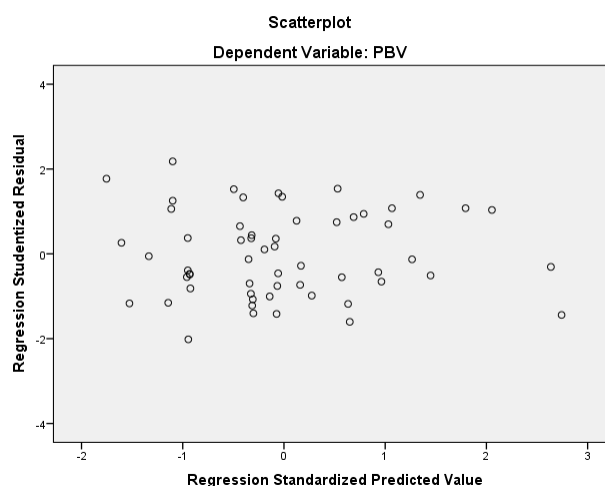
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas menunjukkan angka *durbin-watson* diantara -2 dan +2, yaitu sebesar 1,955 yang berarti tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan bahwa tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y secara acak sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.



Sumber: Data sekunder diolah.

Gambar 1

Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan gambar *scatterplot* diatas menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas. Karena pola yang tergambar tidak jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y (Ghozali, 2013).

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan dari suatu model regresi. Suatu model regresi dikatakan layak apabila nilai signifikansi dari uji F kurang dari 0,05. Sedangkan jika nilai signifikansi dari uji F kurang dari 0,05 maka model regresi yang digunakan tidak layak karena tidak memiliki pengaruh antara variabel independen dan dependennya.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,978	3	4,993	8,783	,000 ^b
	Residual	30,696	54	,568		
	Total	45,674	57			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, SKM, DER

Sumber: Data sekunder diolah.

Menurut hasil uji F diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000 yang berarti bahwa model regresi yang digunakan adalah layak.

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi atau R² digunakan untuk mengukur ketidaksesuaian dari persamaan regresi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Jika R² mendekati 1 maka variabel independen semakin baik dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi dan hasil korelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,573 ^a	,328	,291	,75395

a. Predictors: (Constant), DPR, SKM, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah

Menurut hasil Rsquare diatas variabel independen struktur kepemilikan manajerial, kebijak hutang, dan kebijakan dividen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan adalah sebesar 32,8% dan sisanya 67,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji adanya pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% atau 0,05. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka H_1 diterima sedangkan H_0 ditolak. Begitupula jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka H_1 akan ditolak sedangkan H_0 diterima

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	Coefficients	Std. Error	Coefficients		
	B		Beta		
(Constant)	-1,765	,860		-2,052	,045
1 SKM	,055	,013	,466	4,148	,000
DER	,039	,044	,112	,873	,386
DPR	,018	,007	,332	2,589	,012

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah.

Berdasarkan hasil uji t diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi struktur kepemilikan manajerial sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka H_1 dan H_0 diterima yang artinya bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *price book value*. Nilai signifikansi *dividend payout ratio* sebesar 0,012. Karena nilai signifikansi dari kurang 0,05 maka H_2 dan H_0 diterima. Nilai signifikansi *debt equity ratio* sebesar 0,386. Karena nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka H_3 dan H_0 ditolak, yang artinya bahwa *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5, hasil uji t menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis diperoleh t_{hitung} sebesar 4,148 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%) dengan signifikan $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H_1 diterima dan memiliki arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas struktur kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ45.

Tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berimplikasi dengan nilai perusahaan, karena kepemilikan manajerial dianggap mampu megurangi masalah keagenan yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara manajerial dengan pemegang saham atau pemilik perusahaan, peningkatan nilai pasar saham secara kuantitas akan memberikan *capital gain* bagi manajer, sehingga manajer mendapatkan dua sumber pendatan sekaligus yaitu gaji/ bonus dan *captal gain*.

Hasil ini sejalan dengan Amanah dan Asmawati (2013); Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan tinggi rendahnya kepemilikan saham manajemen berkaitan dengan nilai perusahaan selain itu kepemilikan manajerial sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien. Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan Sugiarto (2011); Sukirni (2012), serta Wardani dan Hermuningsih (2011) menunjukkan hasil kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 5, hasil uji t menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis diperoleh t_{hitung} sebesar 2,589 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%) dengan signifikan $0,012 < 0,05$ menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H_2 diterima dan memiliki arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45.

Kebijakan dividen juga dapat dijadikan sebagai sarana mengatasi masalah keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham, jika laba tidak dibagikan kepada pemegang saham, ada kekhawatiran bahwa laba akan dimanfaatkan demi kepentingan pribadi manajemen atau pengadaan proyek yang tidak menguntungkan dan cenderung menghabiskan uang perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham lebih menyukai dividen daripada saldo laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Sugiarto (2011); Ansori dan Denica (2010) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakastian tentang kebangkrutan perusahaan. Selain itu, pembagian dividen lebih kecil resikonya dibanding *capital gain* sehingga pembayaran dividen yang tinggi akan meminimumkan biaya modal yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berbeda dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan Himawan dan Cristiawan (2016); Rhakimsyah dan Gunawan (2011) serta Suroto (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5, hasil uji t menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis diperoleh t_{hitung} sebesar 0,873 pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ (5%) dengan signifikan $0,386 > 0,05$ menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H_3 ditolak dan memiliki arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan LQ45.

Kebijakan hutang adalah yang timbul dari transaksi pada waktu lalu dan harus dibayar dengan kas, barang dan jasa di waktu yang akan datang dan kewajiban perusahaan adalah mengambil keputusan keuangan atau akan mengambil modal sendiri sebagai alat pembayaran hutang tersebut. Serta memperhatikan apakah kebijakan hutang yang diambil mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Astriani (2009) bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan disebabkan karena manajer belum memanfaatkan sumber dana eksternal secara efektif, sehingga kebijakan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut *Trade off Theory* menyatakan bahwa manajer akan berusaha meningkatkan tingkat utang sampai pada suatu titik di mana nilai perlindungan pajak bunga tambahan benar-benar terimbangi oleh tambahan biaya masalah keuangan, artinya penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada suatu titik optimal. Setelah titik tersebut penggunaan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan biaya finansial atau kewajiban biaya bunga dari utang.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fitriani (2010) mereka menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Berdasarkan analisis regresi berganda yang dilakukan maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Struktur kepemilikan manajerial perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri. Selain itu kepemilikan manajerial juga dapat mengurangi masalah keagenan yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara manajerial dengan pemegang saham atau pemilik perusahaan sejalan dengan *Agency Theory* yang menyatakan terdapat hubungan antara pemegang saham dan manajemen.

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin naik pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor mengindikasikan kondisi prospek perusahaan dalam keadaan yang baik, sehingga dapat menarik investor sehingga perusahaan yang menaikkan dividennya atau melakukan insiasi pembayaran dividen harga sahamnya naik.

Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan kemungkinan disebabkan karena manajer belum memanfaatkan sumber dana eksternal secara efektif, sehingga kebijakan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran

Penelitian ini dilakukan dalam periode 2012-2016. Dengan sampel sebanyak 70. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya perlu memperbesar atau menambah ukuran sampel penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, tetapi juga menggunakan perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) misalnya manufaktur dan lain - lain atau berasal dari semua jenis perusahaan publik. Nilai Koefisien determinasi berganda atau *R Square* dalam penelitian ini sebesar 32, 8%. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan atau mempertimbangkan penggunaan variabel lain seperti struktur kepemilikan institusional, profitabilitas atau variabel yang mempunyai nilai koefisien yang lebih dan berhubungan dengan variabel nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadi. R. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, ROE, Nilai Tukar dan Kebijakan Hutang, Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan LQ-45 Terdaftar di BEI Periode 2010-2015). *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah. Sidoarjo.
- Afzal, A. dan Rohman, A. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 2-9.
- Amanah, L dan Asmawati. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai variabel moderaing. *Jurnal & Riset Akuntansi* 2(4): 1-18.
- Ansori dan Denica. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Analisis Manajemen*. 4(2): 153-175.

- Andriani, R. 2017 Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Sarjana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Arumsari, V. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Leverage, dan Opini Auditor terhadap Audit Delay. *Skripsi*. Program Sarjana Akutansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Astriani, E, F. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Investmen Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi. Universitas Negeri Padang. Sumatera Barat.
- Brigham, E. dan C. L. Gaspenki. 1996. *Intermediate Finance Management*. 5Th edition The Dryden Press. Harbor Drive.
- Cristiawan dan Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. 9(1): 1-8.
- Djabid, A. 2009. Kebijakan Deividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(2):249-259.
- Efni., Y. D. Hajdiwijoyo, U. Salim, dan M. Rahayu. 2012. Keputusan IVESTASI, Keputusan Pendanaan, dan Kebiasaan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia) *Jurnal Aplikasi Manajemen* 10(1): 128-141.
- Fakhrudin, M. dan M. Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Elek Media Komputindo. Jakarta.
- Fitriani. 2010 Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. UPN Veteran. Surabaya.
- Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi Kedelapan Penerbit Unversitas Diponegoro. Semarang.
- Gumanti, A. T. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Edisi 1. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Haruman, T. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 10(2):1-29.
- Hermuningsih, S. 2009. Faktor-faktor yan Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis Fakultas Ekonomi*. 13(2):173-183.
- Himawan dan Cristiawan. 2016. Pengaruh Kebijakan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business Accounting Review*. 4(1): 193-204.
- Jensen, C. M. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- _____. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers American Economic Review. 76: 23-329.
- Kasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Press. Jakarta.
- Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan* Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Nasser. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Media Riset Akutansi, Auditing dan Informasi* 8(1):1-27.
- Rahma. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, ukuran perusahaan, dan suku bunga terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Perusahaan sebagai variabel Intervening. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah. Sidoarjo.
- Rhakimsyah dan Gunawan. 2011. Pengaruh Kebijakan Pedanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. 7(1): 31-45.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial Global*. Salemba Empat. Jakarta.

- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sjahrial, D. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sofyaningsih, S. dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(1): 69-87.
- Solihah dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. STIE STIKUBANK 9(2):175-191.
- _____. 2002a. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 9(2):149-163.
- Sugeng, B. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan & Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 14(1):37-48.
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* 3(1): 1-25.
- Sujoko dan U. Soebianto. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1):41-48.
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* 3(1): 1-25.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta. Bandung.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2010-Agustus 2015). *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. 4(3): 100-117.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. 1(2):2252-6765.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONOSIA. Yogyakarta.
- Wahidawati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(1):41-55.
- Wahyudi, U. dan Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi 9* : 1-25.
- Walter, J. 1963. Dividend policy: Its influence on the value of the the enterprise. *Journal of Finance* 18: 213-226
- Wardani dan Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. 15(1): 27-36.
- Wijaya, L. dan Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.