

KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN NILAI PERUSAHAAN

Dzurroh Rif'atun Najakh
dzurrohrifa27@gmail.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of debt policy, dividend policy, and ownership structure to the firm value. Debt policy is measured by using debt to equity ratio (DER), dividend policy is measured by using dividend payout ratio (DPR), ownership structure is measured by using managerial ownership (KM), and institutional ownership (KI) and firm value is measured by using price to book formula (PBV). This research has been done by using quantitative approach and multiple linear regression analysis method. The data is the secondary data which its origin is from property, real estate, and building construction companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The data collection technique has been carried out by using documentation and library study method. The sample collection has been done by using purposive sampling. The result of the research shows that debt policy does not give any influence to the firm value, dividend policy give positive influence to the firm value, and ownership structure which is proxy by managerial ownership and institutional ownership does give any influence to the firm value.

Keywords: debt policy, dividend policy, ownership structure, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rumus debt to equity ratio (DER), kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus Dividend Payout Ratio (DPR), struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial (KM), dan kepemilikan institusional (KI) dan Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rumus Price To Book Value (PBV). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber pada perusahaan property, real estate, dan building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2015. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dan studi kepustakaan. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode Purposive Sampling. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan struktur kepemilikan yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : kebijakan hutang, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, nilai perusahaan .

PENDAHULUAN

Salah satu sektor pendukung untuk kelangsungan suatu industri yaitu tersedianya sumber dana. Sumber dana yang dapat diperoleh pada suatu industri yaitu dengan cara menjual saham kepada publik dipasar modal. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk menarik dana dari masyarakat yang kemudian, disalurkan ke sektor-sektor produktif. Pasar modal juga dapat dikatakan sebagai wadah yang dapat menghilangkan monopoli sumber modal dan monopoli kepemilikan perusahaan (Febrianti, 2010:15). Pasar modal di Indonesia, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan salah satu media pertemuan antara investor dan industri. Saat ini PT Bursa Efek Indonesia memiliki banyak macam perusahaan didalamnya yang terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Informasi yang bersifat fundamental ini diperoleh dari kondisi

intern perusahaan, sedangkan informasi yang bersifat teknis diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, dan faktor lainnya. Informasi yang digunakan dalam penelitian ini bersifat fundamental yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan yaitu informasi laporan keuangan (Febrianti,2010:21).

Menurut Brigham dan Houston (2006:31), menjelaskan bahwa suatu perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan semakin tinggi, maka kemakmuran yang dirasakan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Bagi perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya di bursa, maka harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan (Erlangga dan Suryandari, 2009). Harga pasar tidak lain adalah gambaran dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat pula dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah akibat dari tindakan manajemen (Suharli, 2006:19).

Tingginya nilai perusahaan yang diikuti dengan peningkatan harga saham merupakan harapan bagi pemilik perusahaan, karena semakin tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Hal tersebut dapat tercapai jika perusahaan mampu memberikan pengembalian investasi yang lebih besar dari biaya modal investasi yang dikeluarkan. Oleh sebab itu, pentingnya peran manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada secara efektif dan efisien demi meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka rumusan masalah penelitian ini bertujuan untuk: 1) Mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. 2) Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. 3) Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. 4) Mengetahui kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Agency Theory

Brigham dan Houston (2006:26) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Hubungan keagenan yang utama yang terjadi yaitu: (a) antara pemegang saham dan manajer, dan (b) antara manajer dan kreditur.

Trade Off Theory

Brigham dan Houston (2006:36) mendefinisikan *trade off theory* sebagai pertukaran keuntungan atas pendanaan melalui hutang (perlakuan pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan atas penghematan pajak (*tax-shield*) dan kerugian akibat biaya *financial distress* dan *agency problem* atas penggunaan hutang.

Signalling Theory

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi

asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (Brigham dan Ehrhardt, 2005:120) yang didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total ekuitasnya (modal awal).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan akan datang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target dividend payout ratio yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dibuat suatu rencana pembayarannya. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Husnan (2002) menjelaskan mengenai pengertian kebijakan dividen yang pada hakikatnya merupakan penentuan berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan.

Struktur Kepemilikan

Pengelolaan perusahaan pada umumnya bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya, semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Untung dan Hartini, 2006:51). Untuk mencapai tujuan tersebut, para pihak yang berkepentingan: pemilik modal (sebagai principal) bisa mempercayakan kepada para profesional (*managerial*) untuk mengelola perusahaan dengan tujuan dan sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya. Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*), yaitu ketidaksejajaran antara principal (pemilik atau pemegang saham) dan agent (manajer). Adanya beberapa penyatuan kepentingan pemegang saham, debtholders, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan, seringkali menimbulkan masalah-masalah. Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya.

Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham. Karena unit analisis dalam teori keagenan adalah kontrak yang melandasi hubungan antara prinsipal dan agen, maka fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mendasari hubungan antara prinsipal dan agen. Untuk memotivasi agen maka

prinsipal merancang suatu kontrak agar dapat mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak keagenan. Pada *agency theory*, kerugian yang dialami oleh principals dapat dicegah lewat pengendalian secara ketat terhadap agents, monitoring dan sanksi. Struktur kepemilikan diproksi dengan kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing dan kepemilikan publik.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Haruman, 2008).

Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Thaharah, 2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Nilai Perusahaan

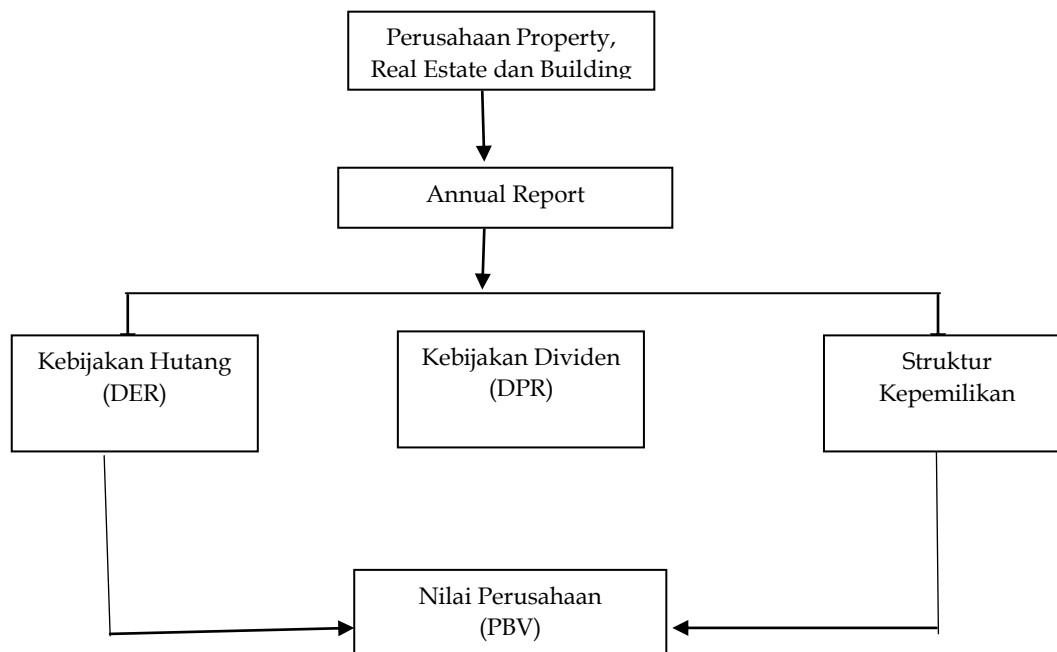
Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham, yang didapat dari tingginya harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional yang diposisikan sebagai manajer atau komisaris. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV digunakan

dalam penelitian ini karena menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV, maka semakin baik karena berarti pasar percaya akan prospek perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah PBV, maka semakin buruk karena berarti pasar tidak percaya akan prospek perusahaan. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep teori di atas, maka disusun rerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

teori yang menyatakan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Jadi dalam menentukan kebijakannya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham.

Menurut teori signal, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang return investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan

perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat parainvestor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer maka kinerja manajer akan semakin baik pula karena manajer merasa ikut adil dalam memiliki perusahaan dengan begitu nilai perusahaan akan semakin meningkat dengan tambah membaiknya kinerja perusahaan. Variabel yang digunakan untuk memproksikan struktur kepemilikan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Nilai perusahaan diproksikan dengan PBV.

H_{3.1} : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{3.2} : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian korelasional. Penelitian korelasional merupakan jenis penelitian untuk mengetahui hubungan atau korelasi antara dua variabel atau lebih dengan meneliti dan menjelaskan keterkaitan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui adanya korelasi dan pengaruh beberapa variabel dengan melakukan pengujian hipotesis terhadap variabel yang diteliti yaitu variabel kebijakan keuangan yang meliputi ; Kebijakan hutang, kebijakan deviden dan Struktur Kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian atau yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 – 2015.

Teknik pengambilan sampel

Teknik pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Pusat Referensi Pasar Modal (Bursa Efek Indonesia), dan Website Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel bebas merupakan suatu variabel yang fungsinya menerangkan (mempengaruhi) terhadap variabel lainnya. Sedangkan variabel terikat adalah variabel yang dikenai pengaruh atau diterangkan oleh variabel lain (Widyatmoko, 2011). Variabel independen atau bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel lain (variabel dependen).

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan operasi perusahaan. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan berapa banyak keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang ditanamkan kembali di perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). 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).

Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan Manajerial adalah komposisi kepemilikan saham pada perusahaan oleh insider (manajer, direktur, dan komisaris). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial yang diukur dengan menggunakan rasio insider. Rasio ini diukur dengan menggunakan total persentase kepemilikan oleh manajer, direktur, dan komisaris.

Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini diukur dengan menggunakan total presentase kepemilikan institusional.

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price book value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Wardani dan Hermuningsih, 2011: 32).

Teknik Analisis Data

Sebagai kepentingan pembahasan, analisis dan pengujian hipotesis, data diolah dengan menggunakan program SPSS 21 yang sesuai dengan penelitian.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen modal intelektual dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Persamaan fungsinya sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 VAIC + \beta_2 DPR + \varepsilon$$

Keterangan :

α : Konstanta

β : koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

ε : Standar error

PBV : price book value

DER: *Debt Equity Ratio*

DPR : dividend payout ratio

KM = *Kepemilikan Manajerial*

KI = *Kepemilikan Institusional*

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari minimum, maksimum, rata-rata (mean), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan program SPSS 20 dari variabel-variabel penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Descriptive Statistics

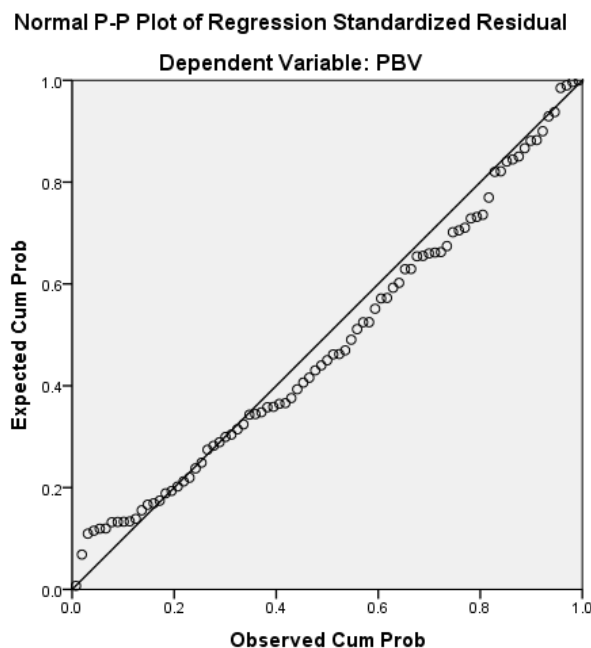
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	85	.00	5.67	1.4993	1.29420
DPR	85	.04	.53	.2128	.10422
KM	85	.00	.69	.0438	.16045
KI	85	.00	1.98	.9302	.24100
PBV	85	.03	7.24	2.1035	1.38560
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan data tabel diatas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah 85 datadan hasil perhitungan pada tabel diatas perusahaan sektor *Property, real estate* dan *building construction* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai 2015 maka hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut : 1)Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,03 dan memiliki nilai maksimum sebesar 7,24. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.1035 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 1.38560. 2)Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan memiliki nilai maksimum sebesar 5,67. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.4993 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 1.29420.3)Variabel DPR memiliki nilai minimum sebesar 0,04 dan memiliki nilai maksimum sebesar 0,53. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2128dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,10422.4)Variabel KM memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan memiliki nilai maksimum sebesar 0.69. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.0438dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0.16045.5)Variabel KI memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan memiliki nilai maksimum sebesar 1.98. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.9302dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0.24100.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linier berganda sudah terpenuhi. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh hasil yang valid sehingga persamaan regresi bersifat *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari : uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Adapun hasil dari uji asumsi klasik dapat diuraikan sebagai berikut :



s

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Gambar 2
Grafik Normal P-P Plot

Berdasarkan analisis menggunakan garifk *normal plot* (gambar 2) dapatdisimpulkan bahwa grafik *normal P-P plot* terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dari gambar tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk dipakai karena memenuhi asumsi *normalitas*.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.25035371
Most Extreme Differences	Absolute	.080
	Positive	.072
	Negative	-.080
Kolmogorov-Smirnov Z		.741
Asymp. Sig. (2-tailed)		.643

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Uji Multikolinearitas

Pengujian Multikolinearitas menggunakan toleance and variance inflation atau VIF. Jika nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10 maka variabel tersebut tidak mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya. Hasil uji multikolenaritas dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 3
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.160	.872		.184	.855		
	DER	.206	.111	.192	1.854	.067	.946	1.058
	DPR	4.710	1.362	.354	3.458	.001	.970	1.031
	KM	.107	1.159	.012	.092	.927	.565	1.770
	KI	.675	.766	.117	.881	.381	.574	1.742

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil dari tabel diketahui bahwa hasil perhitungan nilai tolerance untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai tolerance lebih dari 10%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikoleniaritas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau sebelumnya (Ghozali, 2006). Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan melihat :

- Angka D-W dibawah -2 berarti autokorelasi positif
- Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

Hasil perhitungan dapat disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 4
Model Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics		Durbin-Watson
					R Square Change	Sig. F Change	
1	.431 ^a	.186	.145	1.28123	.186	.002	1.269

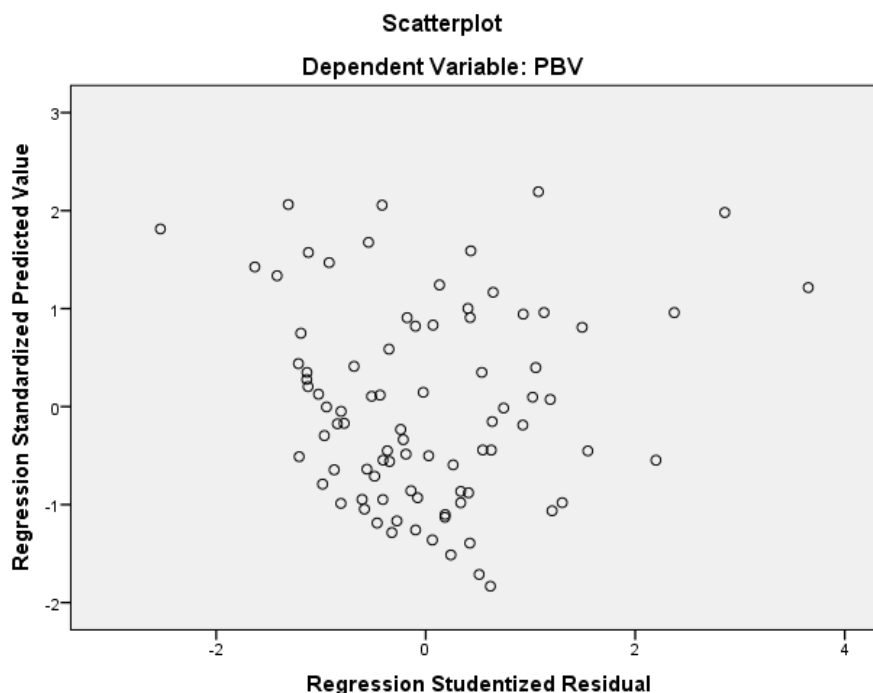
a. Predictors: (Constant), KI, DER, DPR, KM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,269 terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder yang diolah.

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar diatas titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi persamaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.160	.872		.184	.855
DER	.206	.111	.192	1.854	.067
DPR	4.71	1.362	.354	3.458	.001
0					
KM	.107	1.159	.012	.092	.927
KI	.675	.766	.117	.881	.381

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Dari data diatas, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $PBV = 0.160 - 0.206 DER + 4.710 DPR + .107 KM + .675 KI + \epsilon$

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics		Durbin-Watson
					R Square Change	Sig. F Change	
1	.431 ^a	.186	.145	1.28123	.186	.002	1.269

a. Predictors: (Constant), KI, DER, DPR, KM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,145 yang berarti bahwa DER, DPR, KI, dan KM dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 14,5%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji goodness of fit dilakukan untuk menguji kelayakan suatu model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikan F.

Tabel 7
Hasil Uji Goodness of Fit persamaan
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29.947	4	7.487	4.561	.002 ^b
	Residual	131.324	80	1.642		
	Total	161.271	84			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KI, DER, DPR, KM

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan perhitungan tabel di atas didapatkan nilai F untuk model regresi yaitu 4,561 dengan Sig. $0,002 < 0,05$, artinya DER, DPR, KI, dan KM secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV, sehingga model regresi layak memenuhi *goodness of fit*.

Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan variabel independen lainnya konstan (Ghozali, 2011:98). Untuk menguji hal tersebut dilakukan dengan estimate pada *standardize coefficient* dan p-value untuk masing-masing koefisien yang dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	.160	.872		.184	.855		
	DER	.206	.111	.192	1.854	.067	.946	1.058
	DPR	4.710	1.362	.354	3.458	.001	.970	1.031
	KM	.107	1.159	.012	.092	.927	.565	1.770
	KI	.675	.766	.117	.881	.381	.574	1.742

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Pengujian Hipotesis pertama terdapat pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh DER terhadap PBV menghasilkan koefisien tidak berpengaruh sebesar 0,206 dan Sig.value sebesar 0,067. Oleh karena Sig.value (0,067) < Sig.tolerance (0,05) maka H0 diterima dan Ha ditolak. Dengan demikian Ha yang diajukan "*Debt Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengujian Hipotesis kedua terdapat pengaruh *Dividend Payot Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh DPR terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien (*Unstandardize coefficient*) positif sebesar 4,710 dan Sig-value sebesar 0,001 oleh karena, Sig-value (0,001) > sig. toleran (0,05) maka H0 ditolak dan Ha diterima dengan demikian Ha yang diajukan, "*Deviden Payot Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV)" mendapatkan dukungan dalam penelitian ini dengan arah pengaruh yang positif.

Pengujian Hipotesis ketiga terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel diatas pengaruh KM terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien koefisien (*Unstandardize coefficient*) positif sebesar 0,107 dan Sig-value sebesar 0,927 oleh karena, Sig-value (0,927) < sig. toleran (0,05) maka H0 diterima dan Ha ditolak pengaruh KM terhadap PBV terbukti signifikan. Dengan demikian Ha yang diajukan "*Kepemilikan Manajerial* (KM) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengujian Hipotesis ke empat terdapat pengaruh KepemilikanInstitusional (KI) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh KI terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien (*Unstandardize coefficient*) negatif sebesar 0,675 dan Sig-value sebesar 0,381 oleh karena, Sig-value (0,381) > sig. toleran (0,05) maka H0 diterima dan Ha ditolak dengan demikian Ha yang diajukan, "*Kepemilikan Institusional* (KI) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terhadap perusahaan property, real estate and building construction yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 dengan menggunakan hasil perhitungan. Dari hasil uji t dan path analysis diketahui bahwa masing-masing variabel mempunyai pengaruh sebagai berikut :

Pengaruh kebijakan Hutang terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai t sebesar 1,854 dan signifikansi sebesar 0,067. Karena nilai signifikansi $0,067 > 0,05$ artinya variabel bebas kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki perusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai t sebesar 3,458 dan signifikansi sebesar 0,001. Karena nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ artinya variabel bebas kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menandakan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini didukung. Pada persamaan regresi linier berganda diketahui bahwa tanda dalam nilai koefisien variabel kebijakan dividen (DPR) adalah positif. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika nilai DPR naik maka nilai perusahaan juga akan naik, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel kepemilikan manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai t sebesar 0,092 dan signifikansi sebesar 0,927. Karena nilai signifikansi $0,927 > 0,05$ artinya variabel bebas kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menandakan bahwa masih rendahnya kepemilikan manajerial oleh insider dibandingkan dengan saham lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan sesuai keinginan sendiri tetapi manajer harus menunggu persetujuan para pemegang saham mayoritas.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai t sebesar 0,881 dan signifikansi sebesar 0,381. Karena nilai signifikansi $0,381 > 0,05$ artinya variabel bebas kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menandakan bahwa besar kecilnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusi tidak mampu mengawasi perilaku manajemen yang bersifat oportunistik dalam mengelola laporan keuangan karena ruang lingkupnya tidak berada dalam internal perusahaan sehingga tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen mungkin saja masih dapat terjadi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dengan sampel property, maka dapat ditarik bahwa Kebijakan Hutang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian di atas, saran untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian agar lebih mencerminkan kondisi perusahaan-perusahaan yang menyeluruh secara umum dan memilih sektor perusahaan lain selain perusahaan property, *real estate* dan *building construction* sebagai obyek penelitian. (2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau mengganti variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga memperoleh hasil yang lebih maksimal.

Seperti kebijakan investasi, pertumbuhan penjualan dan lain sebagainya. (3) Bagi pengembang penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode waktu yang lebih panjang misalnya tujuh tahun atau sepuluh tahun, sehingga dapat dilakukan analisis yang lebih obyektif dan valid. (4) Bagi perusahaan, sebaiknya merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan sebagian labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen kas dari pada menahannya sebagai saldo laba karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor sebaiknya menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen kas secara konsisten.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Accounting Management*. Salemba Empat. Jakarta.
- Terjemahan A. A. Yulianto. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- 2004. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. South-Western. Singapore. Terjemahan A.A. Yulianto. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Erlangga: Jakarta.
- Darwis, 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. (13). 3: 418 - 430 terakreditasi SK no.167/DIKTI /KEP/2007.
- Diyah, P, dan W, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, 12.(1) 71-86
- Erlangga, E dan E. Suryandari, 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Febrianti, L. 2010. Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas Ekonomi Terhadap Total Return Saham Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2006. *Statistik Non parametrik Teori dan aplikasi dengan spss*, (trans: *non parametric statistics: theory and application using spss*). Badan penerbit UNDIP Semarang.
- , I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Haruman, T. 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Husnan, S. 2002. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UUPAMP YKPN. Yogyakarta
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, M. 2006. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *quity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9 (1): 41-48.

- Sulistiyanto, H.S. 2004. Seasoned Equity Offerings: Pengujian Hubungan Asimetri Informasi dan Earnings Managements. Paper Unpublished. Simposium Dwi Tahunan The Center for Accounting and Management Development. Universitas Teknologi Yogyakarta.
- Thaharah, N. 2016. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(2): 2460-0585
- Untung, W. dan P. P. Hartini. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Wahidahwati, 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Simposium Nasional Akuntansi IV*: 1084-1107.
- Wardani, D. K., dan S. Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. 15(1): 27-36.
- Widyatmoko, R. 2011. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Laporan Tanggung jawab Sosial. *Skripsi*. Program Sarjana S1 Universitas Diponegoro. Semarang.