

## STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG

Ardian Noor Trisnabudi

*Ardian1233n@ymail.com*

Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to examine the influence of the ownership structure and dividend policy to the firm value with the debt policy as the moderating variable on the Food and Beverages which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2013 periods. The samples are 10 Food and Beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and the observation numbers are 30 and they have been selected by using purposive sampling. The hypothesis test has been done by using multiple linear analyses in order to test the influence of ownership structure and dividend policy to the firm value and the debt policy as the moderating variable on the Food and Beverages Companies. In this research, the ownership structure has been measured by using managerial ownership (KM), domestic institution ownership (KID), foreign institution ownership (KIA), public ownership (KP); dividend ownership has been measured by using dividend payout ratio (DPR); debt policy has been measured by using debt ratio to the equity (DER), and firm value (NP) has been measured by using price to book value (PBV) variable. The result of multiple linear regressions shows that ownership structure and dividend policy have influences to the firm value. Meanwhile, the analysis of moderating variable which is done by using interaction test of moderated regressions analysis (MRA) method shows that the debt policy moderates the influence of ownership structure and dividend policy to the firm value.*

*Keywords: Ownership Structure, Dividend Policy, Company's Debt Policy.*

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2013. Sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan *Food and Beverage* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah pengamatan sebesar 30 dan dipilih secara *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating pada perusahaan *Food and Beverages*. Dalam penelitian ini, variabel struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusi domestik (KID), kepemilikan institusi asing (KIA), kepemilikan publik (KP), kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), kebijakan hutang diukur menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), dan Nilai Perusahaan (NP) diukur menggunakan variabel *price to book value* (PBV). Hasil penelitian dengan regresi linear berganda menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan analisis variabel moderating dengan metode uji interaksi *moderated regression analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan hutang memoderasi pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

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

### PENDAHULUAN

Brigham (2005) 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 (Suad dan Enny, dalam oleh 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). Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pihak lain tersebut diantaranya meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Apabila tindakan yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut dapat berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut. Akan tetapi pada kondisi yang sesungguhnya, penyatuan kepentingan antara kedua belah pihak tersebut sering kali menemui masalah (Brigham, 2005).

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, 2010:1). Di dalam dunia modern saat ini, seorang manajer memegang kunci kesuksesan suatu perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk dapat memainkan peranan yang penting dalam kegiatan operasi, pemasaran, dan pembentukan strategi perusahaan secara keseluruhan. Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2005 dalam Mahendra, (2011:18).

Kinerja manajemen dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Posisi perusahaan dilaporkan pada laporan keuangan dalam satu titik waktu tertentu maupun pelaksanaan operasinya pada satu periode di masa lalu (Brigham dan Houston, 2006: 94). Laporan keuangan dapat dijadikan sebagai salah satu alat pengambilan keputusan yang handal dan bermanfaat, maka sebuah laporan keuangan haruslah memiliki kandungan informasi yang bernilai tinggi bagi penggunaannya (Wintoro dalam Raharjo, 2005).

Dalam nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dimana nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan". (Husnan, 2002:7). Menurut Mahendra, (2011) menyatakan kemakmuran pemegang saham dapat meningkatkan apabila harga saham perusahaan secara maksimum meningkat. Meningkatnya kemakmuran pemegang saham secara tidak langsung perusahaan harus berusaha agar dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah *size*, *growth*, kebijakan dividen, pendanaan, kebijakan hutang, struktur modal, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Studi empiris yang pernah dilakukan menyimpulkan hasil yang bervariasi terhadap pengaruh nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk: (1) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (3) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (4) Untuk menguji pengaruh kepemilikan publik

terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (5) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (6) Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang sebagai variabel pemoderasi struktur kepemilikan dan kebijakan dividenterhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan yang diharapkan dapat dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (3) Untuk menguji pengaruh kepemilikan kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (4) Untuk menguji pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (5) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividenterhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. (6) Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang sebagai variabel pemoderasi variabel struktur kepemilikan dan kebijakan dividenterhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

## **TINJAUAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS.**

### **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 Institusi Domestik**

Kepemilikan institusi domestik merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya). Kepemilikan institusi merupakan pemegang saham terbesar, sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Fathimiyah *et al*, 2011). Kepemilikan institusi domestik yaitu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh instansi non-pemerintah atau biasanya berbentuk perseroan terbatas. Adanya kepemilikan institusi domestik merupakan bagian dari pemilik perusahaan, sehingga dapat berfungsi untuk memberikan pengawasan terhadap kinerja perusahaan (Widiastuti, 2012).

### **Kepemilikan Institusi Asing**

Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar (Ramadhan, 2010 dalam Rakchmawati 2011).

## **Kepemilikan Publik**

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar. Wijayanti (2009), kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Suatu struktur kepemilikan yang memiliki proporsi besar untuk kepemilikan publik dapat menekan manajemen agar menyajikan informasi secara tepat waktu karena ketepatan waktu pelaporan keuangan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi (Febriantina, 2010).

## **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah perusahaan dengan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. (Brigham dan Houston, 2006:117). Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Ukuran perusahaan sebagai proksi dari *political cost*, dianggap sangat sensitif terhadap perilaku pelaporan laba (Watts dan Zimmerman, 1987). Perusahaan berukuran sedang dan besar lebih memiliki tekanan yang kuat dari para stakeholdernya, agar kinerja perusahaan sesuai dengan harapan para investornya dibandingkan perusahaan kecil.

## **Kebijakan Dividen**

Menurut Brigham dan Gapenski dalam Widyantoro (1995:18) diartikan bahwa 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.

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, akan dibahas berbagai teori tentang kebijakan dividen yang menunjukkan bagaimana faktor - faktor tersebut berinteraksi mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2001:281). Ini adalah alasan utama yang kita katakan bahwa ada isi informasi dividen yaitu, perubahan dividen dapat diterjemahkan sebagai tanda perubahan prospek perusahaan (Brealey, *et al*, 2008:60).

## Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004).

Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Bathala dkk, 1994 dalam Nugroho, 2002). Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri informasi perusahaan mengeluarkan hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Haris dan Raviv, 1994, dalam Nugroho, 2002). Definisi utang menurut Baridwan (2004) adalah: "hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu".

Kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiban jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping itu utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri informasi perusahaan mengeluarkan hutang. Hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Hans dan Raviv dalam Nugroho, 2002). Kebijakan hutang perusahaan dapat dilihat dari rasio *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang membandingkan antara dana yang berasal dari pemilik dengan

## Nilai Perusahaan

Menurut Epstein dan Martin (1994) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadidari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Menurut Haruman (2008), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut: (1) Menghindari Risiko yang Tinggi. Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek

tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan. (2) Membayarkan Dividen. Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. (3) Mengusahakan Pertumbuhan. Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

### Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan uraian pada landasan teori tersebut di atas, maka dapat dirumuskan suatu hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Kepemilikan Manajemen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H2 : Kepemilikan Institusi Domestik berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H3 : Kepemilikan Institusi Asing berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H4 : Kepemilikan Publik berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H5 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
- H6: Kebijakan Hutang memoderasi pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

### METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*Causal-Comperative Research*) yang merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data-data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Gambaran populasi yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Menurut Sugiyono (2009:72), populasi adalah kumpulan semua anggota dari objek yang diteliti. Adapun populasi dalam penelitian ini ada 15 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2013.

#### Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian kuantitatif, populasi dihantarkan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah sebagian dari populasi itu. (Sugiyono, 2009: 215). Adapun teknik pengambilan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2009:225), *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang berasal dari pihak ketiga atau pihak lain yang dijadikan sampel dalam suatu penelitian. Data tersebut berupa *annual report* perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh melalui situs yang dimiliki oleh

Bursa Efek Indonesia, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Studi pustaka atau literatur melalui buku teks, dan jurnal ilmiah serta sumber tertulis lainnya yang berkaitan dengan informasi yang dibutuhkan, juga dijadikan sebagai sumber pengumpulan data.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian ini, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. (Sugiyono, 2009:224). Dari masalah yang diteliti, teknik dan alat digunakan serta tempat dan waktu penelitian, metode penelitian yang digunakan yaitu: Data dokumenter, yaitu merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan objek penelitian, atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Santoso, 2009:18). Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel independen dan variabel dependen.

#### 1. Variabel dependen

##### a. Nilai Perusahaan (NP)

Nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham adalah harga perusahaan dimana para calon pembeli bersedia membeli perusahaan jika dijual (Husnan, 2002:7). Dalam penelitian ini digunakan perbandingan harga saham/lembar dengan nilai buku/lembar atau *book value* selama periode 2010-2013. Rasio *price to book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut dalam satuan persentase (Husnan, 2002:15) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham/lembar}}{\text{Nilai Buku Saham/lembar}} \times 100\%$$

#### 2. Variabel independen

##### a. Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan Manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

##### b. Kepemilikan Institusi Domestik (KID)

Kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya). (Anggraini, 2011).

$$\text{Kep. Inst. Domestik} = \frac{\text{Jumlah saham pihak Inst. Domestik}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

##### c. Kepemilikan Institusi Asing (KIA)

Kepemilikan Institusi Asing yaitu saham perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. (Ramadhan 2010 dalam Rakchmawati 2011).

$$\text{Kep. Inst. Asing} = \frac{\text{Jumlah saham pihak Inst. Asing}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

##### d. Kepemilikan Publik (KP)

Kepemilikan publik merupakan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar (Febriantina, 2010).

$$\text{Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Jumlah saham pihak Publik}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

##### e. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dapat dihitung dengan membandingkan antara *Dividend Per Share* dengan *Earning Per Share* yang mendasar pada (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

f. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang disini adalah seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Jadi besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DER perusahaan. Nilai DER dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Subramanyam & Wild, 2010:44):

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

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel mengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dasar pengambilan keputusannya jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2010:89). Untuk menguji apakah distribusi normal atau tidak, salah satunya adalah dengan menggunakan metode analisis grafik dari normal *P - P Plot of Resregion Standardized Residual*, untuk mengetahuinya diasumsikan sebagai berikut: (1) Jika ada titik - titik data yang menyebar disekitar garis normal dan mengikuti arah diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (2) Jika titik - titik data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2010:69). Menurut Santoso (2009:210) deteksi adanya heterokedastisitas adalah deteksi dengan melihat ada tidaknya pada tertentu pada grafik. Dimana sumbu Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y_{\text{prediksi}} - Y_{\text{sesungguhnya}}$ ) yang telah di standardized. Dasar pengambilan keputusan: (1) Jika ada pola, seperti titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heterokedastisitas. (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel - variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai antar korelasi antar semua variabel bebas sama dengan 0 (Ghozali, 2010:57). Menurut Santoso (2009:2006), pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah: (1) Mempunyai nilai VIF disekitar angka 10. (2) Mempunyai angka *tolerance* mendekati 1

## Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan dirinya sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya maupun nilai sesudahnya. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin - Watson (DW test). Uji Durbin - Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Ghozali (2010:48) batas nilai dari metode Durbin - Watson adalah: (1) Nilai D - W yang besar atau diatas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif. (2) Nilai D - W antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi. (3) Nilai D - W yang kecil atau dibawah negatif 2 berarti ada autokorelasi.

## Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha_0 + \beta_1 KM + \beta_2 KID + \beta_3 KIA + \beta_4 KP + \beta_5 KD + \beta_6 KH + \varepsilon_i$$

Keterangan:

NP	: Nilai Perusahaan
KM	: Kepemilikan Manajemen
KID	: Kepemilikan Institusi Domestik
KIA	: Kepemilikan Institusi Asing
KP	: Kepemilikan Publik
KD	: Kebijakan Dividen
KH	: Kebijakan Hutang
$\varepsilon$	: Error

## Uji Regresi

Pengujian regresi pada penelitian ini menggunakan dua jenis analisis regresi. Untuk pengujian regresi pertama dilakukan dengan analisis statistik regresi berganda untuk menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Analisis regresi yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

### Regresi 1

Regresi 1 digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Untuk itu diformulasikan model regresi berganda sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_6 KH + (\beta_1 KM * \beta_6 KH) + e$$

Dimana :  $\alpha$  = nilai intersep (konstan)

$\beta_1, \beta_6$  = koefisien arah regresi

$e$  = error

### Regresi 2

Regresi 2 digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan. Untuk itu diformulasikan model regresi berganda sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_2 KIA + \beta_6 KH + (\beta_2 KIA * \beta_6 KH) + e$$

Dimana :  $\alpha$  = Nilai intersep (konstan)  
 $\beta_2, \beta_6$  = Koefisien arah regresi  
 $e$  = error

### Regresi 3

Regresi 3 digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan. Untuk itu diformulasikan model regresi berganda sebagai berikut :

$NP = \alpha + \beta_3 KID + \beta_6 KH + (\beta_3 KID * \beta_6 KH) + e$   
Dimana :  $\alpha$  = nilai intersep (konstan)  
 $\beta_3, \beta_6$  = koefisien arah regresi  
 $e$  = error

### Regresi 4

Regresi 4 digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. Untuk itu diformulasikan model regresi berganda sebagai berikut:

$NP = \alpha + \beta_4 KP + \beta_6 KH + (\beta_4 KP * \beta_6 KH) + e$   
Dimana :  $\alpha$  = Nilai intersep (konstan)  
 $\beta_4, \beta_6$  = Koefisien arah regresi  
 $e$  = error

### Regresi 5

Regresi 5 digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Untuk itu diformulasikan model regresi berganda sebagai berikut:

$NP = \alpha + \beta_5 KD + \beta_6 KH + (\beta_5 KD * \beta_6 KH) + e$   
Dimana :  $\alpha$  = Nilai intersep (konstan)  
 $\beta_4, \beta_6$  = Koefisien arah regresi  
 $e$  = error

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi-variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan; sedangkan untuk data runtut waktu biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2010:100).

### Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2010:98), dengan kriteria: (1) Jika nilai signifikansi  $F > 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak. (2) Jika nilai signifikansi  $F \leq 0,05$  maka model penelitian dapat dikatakan layak.

### Uji t (Uji Parsial)

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi-variabel terikat (Ghozali, 2010:97).

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance* level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Jika nilai signifikansi  $t > 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi  $t \leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Berikut tabel 1 yang menjelaskan tentang hasil pengujian statistik dalam penelitian ini.

**Tabel 1**  
**Hasil Pengujian Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	30	.00	17.97	2.2320	5.46279
KID	30	.00	79.68	30.8837	25.44540
KIA	30	.00	82.53	37.9367	30.81104
KP	30	3.78	66.93	30.8397	19.08213
KD	30	.02	2.49	.9543	.52940
KH	30	.22	2.91	.9557	.62766
NP	30	.79	57.49	9.0517	13.03490
Valid N (listwise)	30				

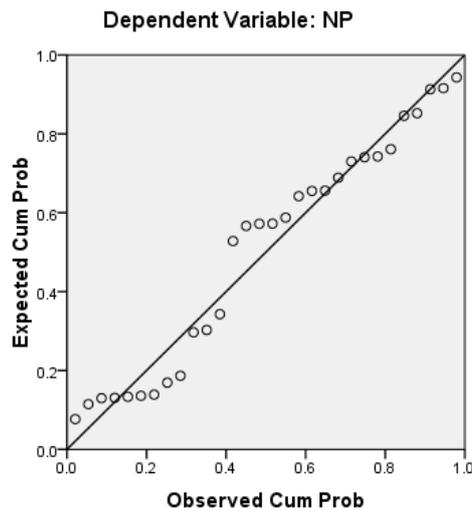
Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan Tabel 1 tentang pengujian statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 30. Pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,00 dan terbesar adalah 17,97. Rata-rata variabel kepemilikan manajerial yang diobservasi adalah sebesar 2,230 dan standar deviasi sebesar 5,46279. Pada variabel kepemilikan institusi domestik menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,00 dan terbesar adalah 79.68. Rata-rata kepemilikan institusi domestik dalam penelitian ini adalah sebesar 30.8837. Standar deviasi kepemilikan institusi domestik dalam penelitian ini sebesar 25.44540. Pada variabel kepemilikan institusi asing menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,00 dan terbesar adalah 82.53. Rata-rata kepemilikan institusi asing dalam penelitian ini adalah sebesar 37.9367. Standar deviasi kepemilikan institusi domestik dalam penelitian ini sebesar 30.81104. Pada variabel kepemilikan publik menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 3.78 dan terbesar adalah 66.93. Rata-rata kepemilikan publik dalam penelitian ini adalah sebesar 30.8397. Standar deviasi kepemilikan publik dalam penelitian ini sebesar 19.0843. Pada variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,02 dan terbesar adalah 2,49. Rata-rata variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah sebesar 0,9543. Standar deviasi kebijakan dividen dalam penelitian ini sebesar 0,52940. Pada variabel kebijakan hutang menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,22 dan terbesar adalah 2,91. Rata-rata variabel likuiditas dalam penelitian ini adalah sebesar 0.9957. Standar deviasi ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebesar 0,62766. Pada variabel nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,79 dan terbesar adalah 57.49. Rata-rata variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah sebesar 9,0517. Standar deviasi ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebesar 13,03490.

### Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini didukung dengan tampilan grafik histogram yang menunjukkan pola distribusi normal. Berikut hasil pengujian normalitas dengan grafik histogram dan *normal probability plot*.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



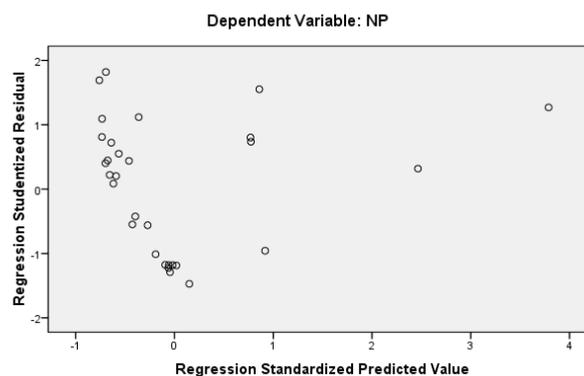
**Gambar 1**  
**Uji Normalitas**

Sumber: Hasil Output SPSS

### Uji Heterokedastisitas

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatterplot. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu, maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas..

Scatterplot



**Gambar 2**  
**Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil pengujian yang nampak pada gambar 3 dengan tingkat probabilitas signifikansi variabel independen  $< 0,05$  atau 5% pada gambar diatas menunjukkan tidak ada pola yang jelas atau menyebar, titik-titik penyebaran berada di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas

### Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dilihat dengan cara menganalisis nilai VIF (*Varinace Inflation Factor*). Suatu model regresi menunjukkan adanya Multikolinieritas jika: (1) Tingkat korelasi  $> 95\%$ , (2) Nilai Tolerance  $< 0,10$ , atau (3) Nilai VIF  $> 10$ . Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006:57). Hasil perhitungan dari Uji Multikolinieritas nampak pada Tabel 2.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

		Coefficients <sup>a</sup>		Keterangan
		Collinearity Statistics		
Model		Tolerance	VIF	
1	(Constant)			
	KM	.111	1.958	Bebas Multikolinieritas
	KID	.196	1.416	Bebas Multikolinieritas
	KIA	.166	1.094	Bebas Multikolinieritas
	KP	.174	1.751	Bebas Multikolinieritas
	KD	.113	1.950	Bebas Multikolinieritas
	KH	.176	1.766	Bebas Multikolinieritas

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel KM, KIA, KID, KP, KD dan KH lebih besar dari 0,10 sedangkan nilai VIF  $< 10$ . Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai Perusahaan yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah terbebas dari multikolinieritas, dengan kata lain dapat dipercaya dan obyektif.

### Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Hasil Uji Autokorelasi nampak pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.903 <sup>a</sup>	.816	.767	6.28591	1.086

a. Predictors: (Constant), KH, KIA, KM, KP, KD, KID

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Hasil Output SPSS

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson*. Dari hasil tersebut menunjukkan angka *Durbin Watson* sebesar 1,086. Nilai tersebut

berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak dalam penelitian yang dilakukan. Hasil analisis regresi linier berganda yang nampak pada Tabel 4.

**Tabel 4**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	14.449	15.059		4.959	.017
	KM	1.122	.299	.051	5.410	.026
	KID	1.273	.148	.534	1.846	.045
	KIA	1.132	.147	.313	3.900	.037
	KP	1.204	.147	.299	3.392	.039
	KD	4.328	3.079	.176	1.406	.050
	KH	3.640	2.471	.946	7.947	.000

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$NP = 14,449 + 1,122 KM + 1,273 KID + 1,132 KIA + 1,204 KP + 4,328 KD + 3,640 KH$$

Hasil persamaan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, kebijakan dividend an kebijakan hutang memiliki koefisien positif. Hal ini menunjukkan berarti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, kebijakan dividend an kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Uji Regresi

Pengujian regresi pada penelitian ini menggunakan dua jenis analisis regresi. Untuk pengujian regresi pertama dilakukan dengan analisis statistik regresi berganda untuk menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Analisis regresi yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

#### 1. Regresi 1

Model regresi 1 digunakan untuk menguji pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dari data tabel 6 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$NP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_6 KH + (\beta_1 KM * \beta_6 KH)$$

$$NP = 14,449 + 1,122 KM + 3,640 KH + 4,084$$

Dari hasil uji model regresi 1, maka dapat diketahui pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial, dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,084, nilai koefisien regresi ini bertanda positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

## 2. Uji Regresi 2

Model regresi 1 digunakan untuk menguji pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan. Dari data tabel 6 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$NP = \alpha + \beta_2 KID + \beta_6 KH + (\beta_2 KID * \beta_6 KH)$$

$$NP = 14,449 + 1,273 KIA + 3,640 KH + 4,634$$

Dari hasil uji model regresi 2, maka dapat diketahui pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi domestik, dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,634, nilai koefisien regresi ini bertanda positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan.

## 3. Uji Regresi 3

Model regresi 3 digunakan untuk menguji pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan. Dari data tabel 6 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$NP = \alpha + \beta_3 KIA + \beta_6 KH + (\beta_3 KIA * \beta_6 KH)$$

$$NP = 14,449 + 1,132 KIA + 3,640 KH + 4,120$$

Dari hasil uji model regresi 3, maka dapat diketahui pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi asing, dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,120, nilai koefisien regresi ini bertanda positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan.

## 4. Uji Regresi 4

Model regresi 4 digunakan untuk menguji pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. Dari data tabel 6 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$NP = \alpha + \beta_4 KP + \beta_6 KH + (\beta_4 KP * \beta_6 KH)$$

$$NP = 14,449 + 1,204 KH + 3,640 KH + 4,382$$

Dari hasil uji model regresi 3, maka dapat diketahui pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan publik, dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,382, nilai koefisien regresi ini bertanda positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan.

## 5. Uji Regresi 5

Model regresi 5 digunakan untuk menguji pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dari data tabel 6 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$NP = \alpha + \beta_5 KD + \beta_6 KH + (\beta_5 KD * \beta_6 KH)$$

$$NP = 14,449 + 4,328 KD + 3,640 KH + 15,754$$

Dari hasil uji model regresi 3, maka dapat diketahui pengaruh kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen, dengan nilai koefisien regresi sebesar 15,754, nilai koefisien regresi ini bertanda positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisiendeterminasi (R<sup>2</sup>) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk

memprediksi variasi-variabel dependen. Hasil perhitungan pengujian koefisien determinasi nampak pada Tabel 5.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.903 <sup>a</sup>	.816	.767	6.28591	1.086

a. Predictors: (Constant), KH, KIA, KM, KP, KD, KID

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan perhitungan tabel 5 nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,816 yang menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel moderating sebesar 81,6%. Hal ini berarti 81,6% pengungkapan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, kebijakan dividend an kebijakan hutang sedangkan 18,4% pengungkapan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

#### Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2010:98) Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Hasil dari perhitungan Uji F nampak pada Tabel 6.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji F**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4018.559	6	669.760	16.951	.000 <sup>a</sup>
	Residual	908.790	23	39.513		
	Total	4927.350	29			

a. Predictors: (Constant), KH, KIA, KM, KP, KD, KID

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan perhitungan pada tabel 6 menunjukkan bahwa angka F hitung sebesar 16,951 dengan sig 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar  $\alpha = 0,05$ , maka model penelitian dapat dikatakan layak. Model penelitian dapat dikatakan layak dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig 0,000 kurang dari  $\alpha = 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, kebijakan dividend an kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Uji t

Uji hipotesis yang ketiga adalah uji t yaitu menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui apakah masing-masing variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, kebijakan dividend dan kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil Uji t nampak pada Tabel 7.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji t**

Coefficients <sup>a</sup>				
Model		t	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	4.959	.017	
	KM	5.410	.026	Signifikan
	KID	1.846	.045	Signifikan
	KIA	3.900	.037	Signifikan
	KP	3.392	.039	Signifikan
	KD	1.406	.050	Signifikan
	KH	7.947	.000	Signifikan

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Hasil Output SPSS

Dari hasil pengujian pada Tabel 7 maka dapat diketahui tingkat signifikansi untuk masing-masing variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, kebijakan dividend dan kebijakan hutang lebih kecil atau sama dengan dari  $\alpha = 0,050$  (*level of signifikansi*), menunjukkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, kebijakan dividend dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

### Kepemilikan Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Manajemen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *sig*  $0,026 < 0,05$ , yang berarti nilai *sig*  $0,026$  lebih kecil atau sama dengan  $0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Endarwati (2010). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan manajemen yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan. Selain itu, semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan manajemen yang tinggi juga mengakibatkan kinerja para manajemen yang maksimal, sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi, manajemen, manajer dapat meningkatkan mekanisme nilai perusahaan. Sebab, kepemilikan manajemen yang tinggi selain berhubungan dengan nilai perusahaan juga berhubungan dengan meningkatnya saham perusahaan, sehingga banyak investor yang menginvestasikan sahamnya kepada perusahaan sehingga dapat juga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan penelitian Wahyudi dan Pawesti (2006) tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervensi dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEJ tahun 2003 dan tahun 2002 sebagai komperasinya yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan Institusi Domestik Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusi domestik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,045 < 0,05$ , yang berarti nilai  $sig\ 0,045$  lebih kecil dari  $0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  yaitu kepemilikan institusi domestik berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Endarwati (2010). Berartibahwa dengan adanya kepemilikan institusional domestik merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya). Kepemilikan institusional domestik yang tinggi dapat berdampak pada harga saham perusahaan dipasar modal sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebab, kepemilikan institusional memiliki kecenderungan berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas. Adanya kepemilikan institusi domestik merupakan bagian dari pemilik perusahaan, sehingga dapat berfungsi untuk memberikan pengawasan terhadap kinerja perusahaan (Widiastuti, 2012).

### **Kepemilikan Institusi Asing Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusi asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,037 < 0,05$ , yang berarti nilai  $sig\ 0,037$  lebih kecil dari  $0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  yaitu kepemilikan institusi asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Endarwati (2010). Berartibahwa dengan adanya kepemilikan institusional perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar (Ramadhan, 2010 dalam Rakchmawati 2011).

### **Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan publik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,039 < 0,05$ , yang berarti nilai  $sig\ 0,039$  lebih kecil dari  $0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  yaitu kepemilikan publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar. Wijayanti (2009), kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Suatu struktur kepemilikan yang memiliki proporsi besar untuk kepemilikan publik dapat menekan manajemen agar menyajikan informasi secara tepat waktu karena ketepatan waktu pelaporan keuangan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi (Febriantina, 2010).

### **Kebijakan Dividend Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividend memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,039 < 0,05$ , yang berarti nilai  $sig\ 0,039$  lebih kecil dari  $0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_5$  yaitu kebijakan dividend berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Endarwati (2010). 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. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba

sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2001:281). Ini adalah alasan utama yang kita katakan bahwa ada isi informasi dividen yaitu, perubahan dividen dapat diterjemahkan sebagai tanda perubahan prospek perusahaan (Brealey, *et al*, 2008:60).

### **Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *sig*  $0,000 < 0,05$ , yang berarti nilai *sig*  $0,000$  lebih kecil dari  $0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa  $H_6$  yaitu kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Enderwati (2010). Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Bathala dkk, 1994 dalam Nugroho, 2002). Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri informasi perusahaan mengeluarkan hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 6a dalam penelitian ini pengaruh kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 7.947 dan signifikansi probabilitasnya adalah  $0,000$  berarti lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti kebijakan hutang dapat mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Dapat diketahui pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,084, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. 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).

### **Pengaruh Kepemilikan Institusi Domestik Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 6b dalam penelitian ini pengaruh kepemilikan institusi domestik dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *t* hitung sebesar 7.947 dan signifikansi probabilitasnya adalah  $0,000$  berarti lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti kebijakan hutang dapat mempengaruhi hubungan kepemilikan institusi domestik dengan

nilai perusahaan. Dapat diketahui pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,634, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusi merupakan pemegang saham terbesar, sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Fathimiyah *et al*, 2011).Kepemilikan institusi domestik yaitu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh instansi non-pemerintah atau biasanya berbentuk perseroan terbatas.Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 6c dalam penelitian ini pengaruh kepemilikan institusi asing dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t hitung sebesar 7.947 dan signifikansi probabilitasnya adalah 0,000 berarti lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti kebijakan hutang dapat mempengaruhi hubungan kepemilikan institusi asing dengan nilai perusahaan. Dapat diketahui pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,120, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan. Berartibahwa dengan adanya kepemilikan institusional perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar (Ramadhan, 2010 dalam Rakchmawati 2011).

### **Pengaruh Kepemilikan Publik Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 6d dalam penelitian pengaruh kepemilikan publik dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t hitung sebesar 7.947 dan signifikansi probabilitasnya adalah 0,000 berarti lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti kebijakan hutang dapat mempengaruhi hubungan kepemilikan publik dengan nilai perusahaan. Dapat diketahui pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,382, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar. Wijayanti (2009), kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Suatu struktur kepemilikan yang memiliki proporsi besar untuk kepemilikan publik dapat menekan manajemen agar menyajikan informasi secara tepat waktu karena ketepatan waktu pelaporan keuangan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi (Febriantina, 2010).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis 6e dalam penelitian pengaruh kebijakan dividen dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai t hitung sebesar 7.947 dan signifikansi probabilitasnya adalah 0,000 berarti lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , sehingga mendukung hipotesis yang diajukan. Hal ini berarti kebijakan hutang dapat mempengaruhi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Dapat diketahui pengaruh variabel kebijakan hutang dalam memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 15,754, nilai koefisien regresi ini bersifat positif yang menunjukkan adanya pengaruh hubungan yang searah antara variabel kebijakan hutang dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, akan dibahas berbagai teori tentang kebijakan dividen yang menunjukkan bagaimana faktor - faktor tersebut berinteraksi mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono, 2001:281). Ini adalah alasan utama yang kita katakan bahwa ada isi informasi dividen yaitu, perubahan dividen dapat diterjemahkan sebagai tanda perubahan prospek perusahaan (Brealey, *et al*, 2008:60).

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating pada perusahaan *Food and Beverages* di BEI selama tahun 2011-2013, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Kepemilikan Manajemen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,026 < 0,05$ . Yang artinya dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika kepemilikan manajemen meningkat
2. Variabel Kepemilikan institusi domestik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,045 < 0,05$ . Yang artinya dengan adanya kepemilikan institusional domestik merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya), berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel Kepemilikan institusi asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,037 < 0,05$ . Yang artinya bahwa dengan adanya kepemilikan institusional perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Kebijakan institusi asing mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Variabel Kepemilikan publik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,039 < 0,05$ . Yang artinya bahwa dengan kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat.
5. Variabel Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,039 < 0,05$ . Yang artinya bahwa 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. Kebijakan dividend ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Variabel Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai  $sig\ 0,000 < 0,05$ . Yang artinya bahwa dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa, dimana kebijakan hitung mempengaruhi nilai perusahaan.
  7. Variabel moderating menunjukkan bahwa kebijakan hutang memoderasi pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dalam penelitian. Jumlah sampel yang lebih besar dengan periode yang lebih panjang akan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh generalisasi.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan rasio nilai perusahaan misalnya tobin's Q. Dengan menggunakan pengukuran (Tobin Q) semakin besar nilai perusahaan maka nilai pasar ekuitas perusahaan dan nilai buku total hutang lebih besar dibanding nilai buku total kativa dan nilai buku total hutang.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan atau menambah variabel mengingat masih ada sisa 18,4% diluar model penelitian, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, struktur modal dll.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, R. D. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan Dalam Annual Report. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Azlan A., A. M. Rosli, dan C. H. M. Hassan. 2009. *Risk reporting An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports*. Vol. 24 No. 1, pp 39-57.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelepan BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, E. F. 2005 *Manajemen Keuangan*. Erlangga : Jakarta
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Accounting Management*. Terjemahan A. A. Yulianto. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Diyah, P, dan W, Erman. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Interoening*." *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12. No.1, h. 71-86
- Epstein, M. J dan F. Martin. 1994. "Social Disclosure and the Individual Investor." *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 7, No. 4, pp. 94-109.
- Erlangga, E. dan E. Suryandari, 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fathimiyah, V. Rudi Z. dan F, Fitriyani. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Risk Management Disclosure (Studi Survei Industri Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2010). *Skripsi*. Serang : Ekonomi Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.
- 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.

- Febriantina, D. I. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Publik Terhadap Keterlambatan Publikasi Laporan Keuangan. *Skripsi*. Surakarta : Ekonomi Universitas Sebelas Maret
- Ghozali, I. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haruman, T. 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Hendriksen, E. S, dan B. Michael. 2001. *Teori Akuntansi*. Edisi Kelima. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2002. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3.
- Mahendra, D. J. A., L. G. S. Artini, Dan A. A. G. Suarjaya, 2012. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, strategi bisnis dan kewirausahaan*. Volume.6, Nomor 2, Agustus 2012: 128-135
- Nugroho, B. A. 2002. *Manajemen Perbankan*. BPFE. Yogyakarta.
- Raharjo, B. 2005. *Laporan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Kedua. IKAPI. Yogyakarta.
- Rustendi, T. dan F. Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi*. FE Universitas Siliwangi, 3(1), 2008.
- Santoso, S, 2009, *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*, PT Elex Media, Komputindo, Jakarta.
- Sartono, R A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*" Edisi:4, Yogyakarta: BPFE.
- Subramanyam, K.R. 2010. "The Pricing of Discretionary Accruals". *Journal of Accounting and Economics*, pp. 249-281. Retrieved: March 2nd, 2007, from ProQuest database
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Cetakan Kedelapan, Bandung: IKAPI
- Suharli, M. 2006. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar.
- Suwito, E. dan A. Herawaty. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar.
- Watts. R. L. dan J. L. Zimmerman. 1987. Towards A Positive Theory of The Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review* 53(1).
- Widiastuti, 2012. *Pengaruh Perubahan Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Permintaan Kualitas Auditor pada Ekonomi Transisional*, Skripsi, Semarang : Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Wijaya, L dan A, Wibawa, 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri. Jakarta.
- Wijayanti, D. 2009. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap laporan Pengungkapan Sukarela di Indonesia. *Skripsi Program Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.