

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMEDIASI**
Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2010-2012

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Rosalia Arnoldianti Lamanepa

NIM : 102114006

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2014

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMEDIASI**
Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2010-2012

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Rosalia Arnoldianti Lamanepa

NIM : 102114006

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2014

Skripsi

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL PEMEDIASI**

**Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2010-2012**

Oleh:

Rosalia Arnoldianti Lamanepa
NIM : 102114006

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I:



Dr. Francisca Reni Retno Anggraini, M. Si., Ak., C.A. Tanggal: 11 Juli 2014

Skripsi

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL PEMEDIASI**
**Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2010-2012**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Rosalia Arnodianti Lamanepa

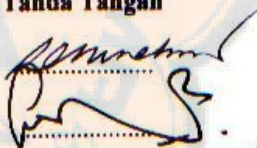
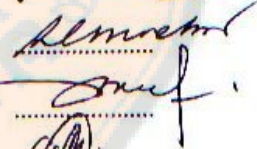
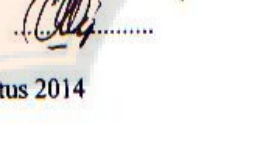


NIM : 102114006

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Pada Tanggal 22 Agustus 2014

dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	Dr. Francisca Reni Retno Anggraini, M. Si., Ak., C.A.	
Sekretaris	Lisia Apriani, S.E., M. Si., Ak., QIA., C.A.	
Anggota	Dr. Fransisca Reni Retno Anggraini, M. Si., Ak., C.A.	
Anggota	Drs. Yusef Widya Karsana, M. Si., Ak., QIA., C.A.	
Anggota	M. Trisnawati Rahayu, S.E., M. Si., Ak., QIA., C.A.	

Yogyakarta, 29 Agustus 2014

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan




Dr. H. Herry Maridjo, M.Si.,

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Saya percaya bahwa ketika Tuhan menempatkan saya di awal perjalanan ini.

Dia jugalah yang akan menuntun saya hingga ke akhirnya. Dia tidak akan membawa saya sejauh ini hanya untuk kegagalan. (Unknown)

Percayalah pada Tuhan dengan segenap hatimu, dan janganlah bersandar pada pengertianmu sendiri. Akulah Dia dalam segala lakumu, maka ia akan meluruskan jalanmu (Amsal 3:5-6)

Segala perkara dapat kutanggung di dalam Dia yang memberi kekuatan kepadaku (Filipi 4:13)

Nothing is impossible. Anything can happen as long as we believe.

Success does not depend on your aptitude or your altitude. It depends on your attitude.

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- Tuhan Yesus dan Bunda Maria
- Kedua Orang Tuaku Tercinta
- Kakakku: Bobby & Adik Rio
- Bram dan Sahabatku Lady, Ina, Virma, Nan, Betsy, Anny.



UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul: **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMEDIASI** dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 22 Agustus 2014 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 4 September 2014

Yang membuat pernyataan,

(Rosalia Arnoldianti Lamanepa)

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN

PUBLIKASI ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma:

Nama : Rosalia Arnoldianti Lamanepa

Nomor Induk Mahasiswa : 102114006

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul: **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMEDIASI .**

Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikannya secara terbatas, dan mempublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal 4 September 2014

Yang menyatakan



Rosalia Arnoldianti Lamanepa

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh karena ini penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

- a. Johannes Eka Priyatna, M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian kepada penulis.
- b. Dr. H. Herry Maridjo, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
- c. Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA., C.A. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
- d. Fransisca Reni Retno Angraini, S.E., M.Si., Ak., C.A. selaku dosen pembimbing yang meluangkan waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, dorongan dan semangat mulai dari pengajuan proposal, penelitian hingga penyusunan skripsi ini selesai.
- e. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Ak., QIA., C.A. selaku Dosen Penguji yang telah meluangkan waktunya untuk memberikana bimbingan, saran,

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

pengarahan dan masukan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.

- f. M. Trisnawati Rahayu.,S.E.,M.Si.,Ak.,QIA. C.A. selaku Dosen Penguji yang telah meluangkan waktunya untuk memberikana bimbingan, saran, pengarahan dan masukan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.
- g. Kedua Orangtua tercinta serta kakak dan adikku yang senantiasa memberikan doa tiada terputus, restu, perhatian, dorongan dan semangat untuk terus berjuang.
- h. Nenek Bungsu , Om Yan Sekeluarga, Kak Dedas, Betsy, Any, Ellen, Ina, Lady, Virma, Nan, Kak Merlyn, Bram yang selalu memberikan dorongan, perhatian, doa, semangat dan selalu menemani ketika mengerjakan skripsi dimanapun dan kapanpun.
- i. Sahabat-sahabatku: Ria, Angel, Noni, Veny, Natrin dan semua teman-teman seperjuanganku AKT A dan MPT. Kalian semua memberiku sejuta warna, semangat, dukungan, dan bantuan.
- j. Teman-teman seperjuanganku Akuntansi USD'10 , Givans'07, Kost Narlim, Kost Bu Nur yang telah ikut andil dalam penyelesaian skripsi ini dengan canda tawa doa dan semangat.
- k. Semua Staff dan Karyawan serta Pengelola Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma dan Semua Staff Perpustakaan yang telah membantu penulis mendapatkan referensi yang relevan dengan skripsi ini, proses administrasi mahasiswa dan proses perkuliahan.
- l. Berbagai pihak yang telah berkenan membantu kelancaran penelitian ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu penulis mngharapkan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 17 Juli 2014

Penulis



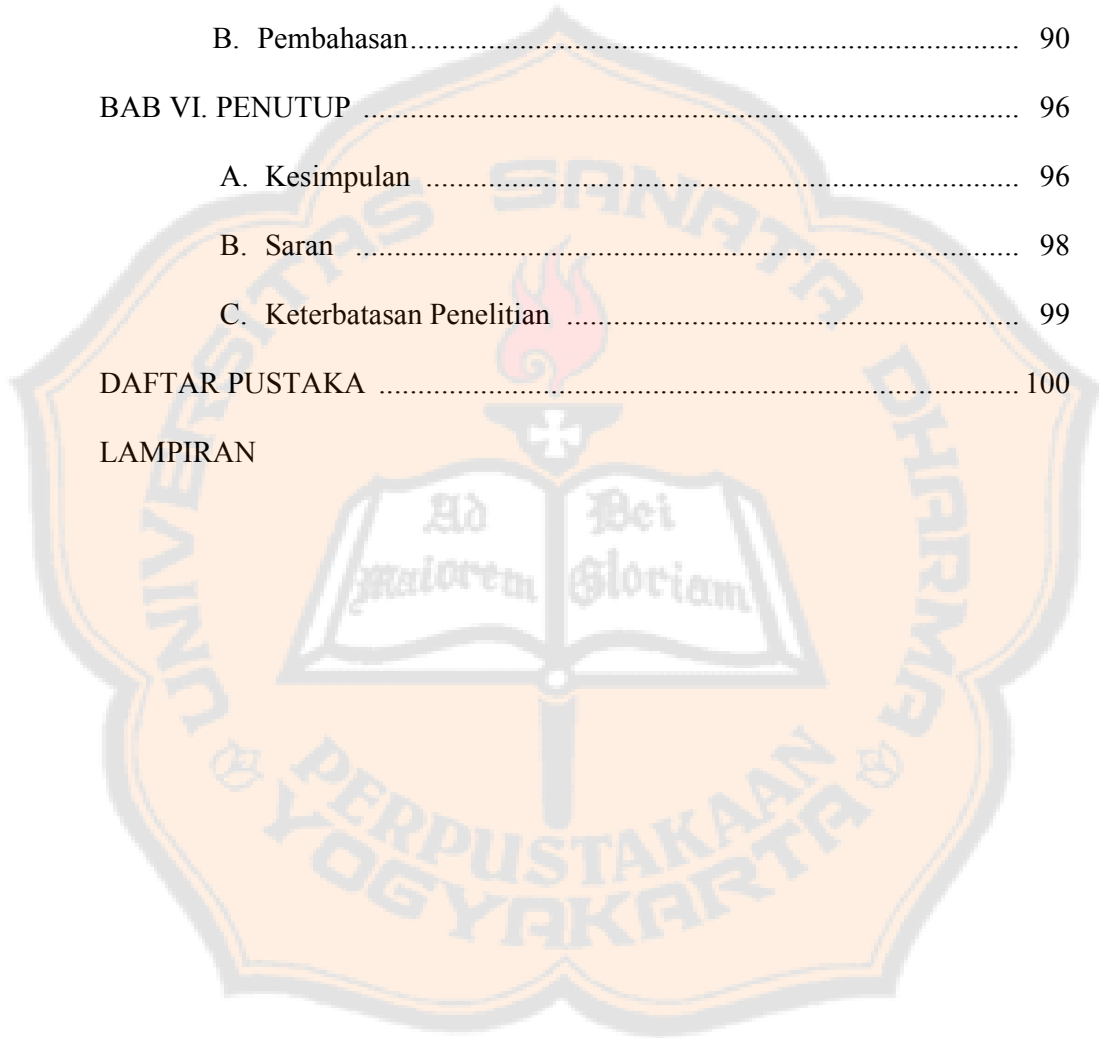
DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS.....	v
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI ILMIAH.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
ABSTRAK	xvi
<i>ABSTRACT</i>	xvii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Batasan Masalah	5
D. Tujuan Penelitian.....	5
E. Manfaat Penelitian	6
F. Sistematika Penulisan	7
BAB II. LANDASAN TEORI	8
A. Struktur Kepemilikan	8
B. Kebijakan Dividen	10

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

C. Nilai Perusahaan	17
D. Teori Keagenan	20
E. Kerangka Pemikiran	23
F. Perumusan Hipotesis	24
BAB III. METODE PENELITIAN	31
A. Jenis Penelitian	31
B. Tempat dan Waktu Penelitian	31
C. Subjek dan Objek Penelitian	31
D. Variabel Penelitian	32
E. Populasi dan Sampel Penelitian	34
F. Teknik Pengumpulan Sampel	34
G. Jenis Data	35
H. Teknik Pengumpulan Data	36
I. Teknik Analisis Data	36
BAB IV. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	56
A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia	56
B. Gambaran Umum Perusahaan	57
BAB V. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	62
A. Deskripsi Data	62
1. Menghitung <i>Price Book Value (PBV)</i>	62
2. Menghitung Kepemilikan Manajerial.....	63
3. Menghitung <i>Dividend Payout Ratio(DPR)</i>	63
4. Analisis Deskriptif	64

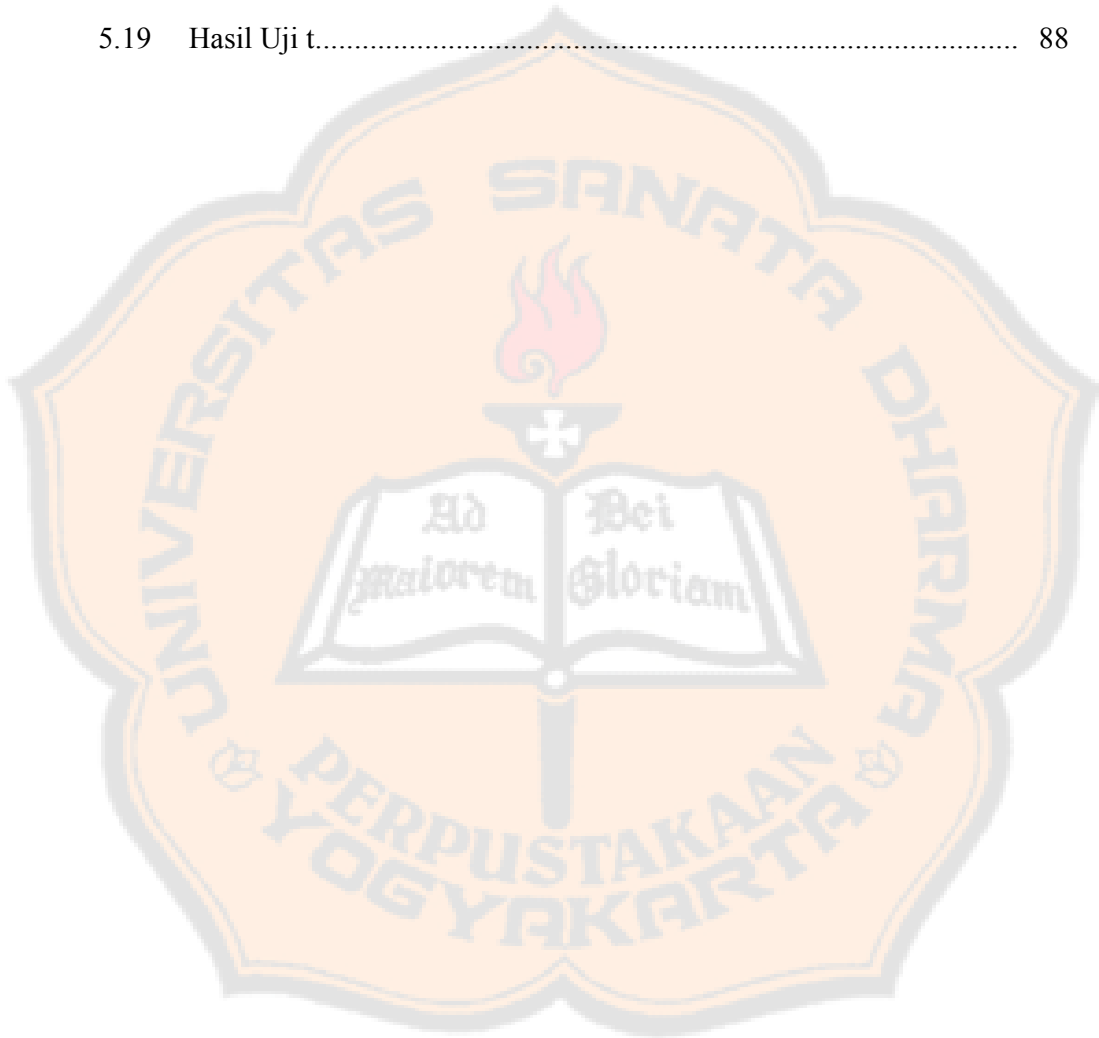
5. Pengujian Model I	65
6. Pengujian Model II.....	73
7. Pengujian Model III.....	81
B. Pembahasan.....	90
BAB VI. PENUTUP	96
A. Kesimpulan	96
B. Saran	98
C. Keterbatasan Penelitian	99
DAFTAR PUSTAKA	100
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

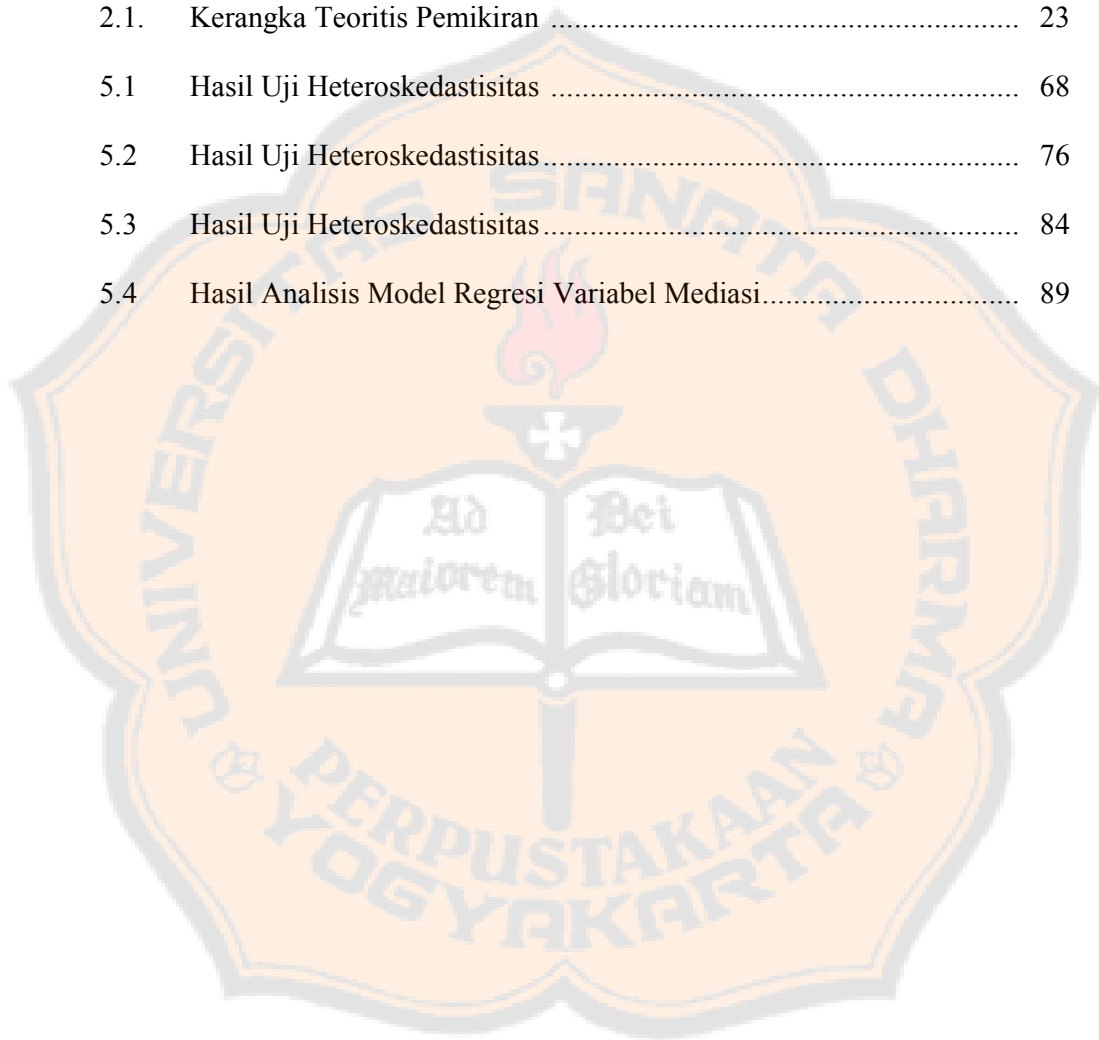
Tabel	Halaman
3.1 Pengukuran Autokorelasi	38
3.2 Pengukuran Autokorelasi	43
3.3 Pengukuran Autokorelasi	48
5.1 Hasil Uji Statistika Deskriptif	64
Pengujian Model I	65
5.2 Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov	66
5.3 Hasil Uji Durbin-Watson	67
5.4 Hasil Uji Multikolinieritas	69
5.5 Hasil Uji R^2	70
5.6 Hasil Uji F	71
5.7 Hasil Uji t	72
Pengujian Model II	73
5.8 Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov	74
5.9 Hasil Uji Durbin-Watson	75
5.10 Hasil Uji Multikolinieritas	77
5.11 Hasil Uji R^2	78
5.12 Hasil Uji F	79
5.13 Hasil Uji t	80
Pengujian Model III	81
5.14 Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov	82
5.15 Hasil Uji Durbin-Watson	83

5.16	Hasil Uji Multikolinieritas.....	85
5.17	Hasil Uji R^2	86
5.18	Hasil Uji F.....	87
5.19	Hasil Uji t.....	88



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Kerangka Teoritis Pemikiran	23
5.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas	68
5.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	76
5.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	84
5.4 Hasil Analisis Model Regresi Variabel Mediasi.....	89



ABSTRAK

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL PEMEDIASI**

**Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2010-2012**

Rosalia Arnoldianti Lamanepa
NIM: 102114006
Universitas Sanata Dharma Yogyakarta
2014

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemediasi. Struktur kepemilikan manajerial diukur dengan Presentase Saham Manajerial, nilai perusahaan diukur berdasarkan rasio *Price to Book Value* (PBV), dan kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan ditemukan 24 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012. Data diperoleh dengan cara dokumentasi dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

**THE IMPACT OF MANAGERIAL OWNERSHIP STRUCTURE ON
CORPORATE VALUE USING DIVIDEND POLICY AS INTERVENING
VARIABLE**

**An Empirical Study of Manufacturing Companies Listed at Indonesia Stock
Exchange During 2010-2012**

Rosalia Arnoldianti Lamanepa

NIM: 102114006

**Sanata Dharma University Yogyakarta
2014**

The purpose of this research is to test the impact of managerial ownership structure on the corporate value using dividend policy as the mediation variable. Managerial ownership structure is measured by Managerial Stake Percentage, Corporate value is measured by Price to Book Value (PBV) ratio, and Dividend policy is measured by Dividend Payout Ratio (DPR).

Sample selection was done using purposive sampling method, and it was found 24 samples of manufacturing companies listed at the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period from 2010 until 2012. Data was obtained through documentation, and the analysis technique employed was multiple linear regression.

The results show that the managerial ownership has negative impact on the corporate value, the structure of managerial ownership has negative impact on dividend policy, and the dividend policy has negative impact on the corporate value.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan sebagai entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham (Brigham,1996). Namun, ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham maka akan timbul konflik keagenan. Sebagai pengelola perusahaan, manajemen seharusnya memiliki tujuan yang sama dengan pemegang sahamnya, yakni memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Akan tetapi, ketika manajer tidak menjadi pemilik perusahaan maka rasa memiliki perusahaan kemungkinan kecil atau tidak ada.

Dampak dari rasa memiliki yang kemungkinan kecil, mengakibatkan manajer tidak ingin lagi memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi justru memaksimalkan keuntungan pribadinya (Mardiyanto,2008:6). Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila terdapat keselarasan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dengan tujuan memaksimumkan modal kerja yang dimiliki. Namun pada kenyataannya wewenang yang diberikan pemilik kepada manajer dalam mengelola perusahaan terkadang disalahgunakan oleh manajer yang bertindak untuk kepentingan sendiri

dan tidak sesuai dengan keinginan pemilik/pemegang saham yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik yang berujung pada munculnya konflik keagenan. Adanya masalah di antara manajemen dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*) yaitu adanya ketidakselarasan kepentingan antara *principal* atau pemilik/pemegang saham dengan agen atau manajer (Midiastuty dan Machfoedz, 2003). Pengaruh dari konflik antara pemilik (*owners*) ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan, kerugian inilah merupakan biaya keagenan bagi perusahaan (Haruman, 2008).

Menurut Sartono (2010:10), terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan dapat terjadi dimana manajernya memiliki saham kurang dari seratus persen. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan *insider* (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer (Indahningrum, 2009 yang dikutip dari Jensen dan Meckling, 1976). Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider*

ownership) diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Iturriaga, *et al.* 2001).

Apabila manajer mengutamakan kepentingan pribadi akan menyebabkan akan menambah biaya bagi perusahaan yang nampak dalam penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham. Struktur kepemilikan manajerial memiliki peran dalam keputusan pembagian dividen, keputusan yang dilakukan oleh pihak manajerial akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Ada beberapa teori yang berkenaan dengan pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, diantaranya adalah teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) dan teori *bird-in-the hand*, yang keduanya saling bertentangan. Menurut ketidakrelevan dividen yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1958) dalam Brigham (2001:66), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Sedangkan menurut teori *bird-in-the hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Litner (1959) dalam Brigham (2001:67), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Oleh karena itu berdasarkan adanya keterkaitan antara nilai perusahaan dan kebijakan dividen maka dalam penelitian ini ditetapkan kebijakan dividen sebagai variabel pemediasi yang memediasi hubungan struktur kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tinambunan (2008) dengan judul pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan menyimpulkan struktur kepemilikan saham manajerial dan struktur kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian lain Suranta dan Machfoedz (2003:219), nilai perusahaan tinggi hanya pada saat kepemilikan manajerial sedikit, hal ini bisa juga berarti bahwa kepemilikan institusional dapat menjadi substitut dari kepemilikan manajerial dan berdampak pada harga saham perusahaan. Penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri 2006:19) dan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Wahidahwati 2006:19).

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk meneliti “Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemediasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012).

B. Rumusan Masalah

1. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah kebijakan dividen memediasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?

C. Batasan Masalah

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, namun peneliti hanya akan melihat pengaruh kebijakan dividen terhadap peningkatan nilai perusahaan dengan struktur kepemilikannya yaitu kepemilikan manajerial pada perusahaan.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

3. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi peneliti

Penelitian ini dimaksudkan untuk menambah pengetahuan dan wawasan mengenai pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan struktur kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

2. Manfaat bagi investor

Memberikan informasi kepada investor sebagai pertimbangan untuk keputusan membeli atau menjual saham apabila didalam perusahaan diketahui terjadi konflik antara manajer, pemegang saham dan kreditur.

3. Manfaat bagi universitas

Menambah kepustakaan universitas dan sebagai bahan referensi bagi penelitian berikutnya guna memperbaiki keterbatasan-keterbatasan yang ada.

F. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tentang teori-teori yang digunakan untuk mengolah data.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, dan teknik analisis data.

BAB IV GAMBARAN UMUM

Dalam bab ini akan diuraikan secara singkat perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan secara terperinci mengenai analisis dari penelitian yang telah dilakukan, meliputi deskripsi data, pengujian asumsi klasik, penganalisisan regresi linear berganda, pengujian hipotesis dan regresi variabel mediasi.

BAB VI PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Struktur Kepemilikan

Menurut Faisal (2005) dalam Sabrina (2010) menyatakan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Jensen dan Meckling (1976), dalam Sabrina (2010), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme yang dapat mengendalikan masalah keagenan yang ada di suatu perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007), dalam Sabrina (2010), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri (ketidakseimbangan). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial

sebagai alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara manajer dan pemegang saham pada sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di dalam perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham.

Masalah keagenan (*agency problem*) bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin besar proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham non manajemen dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemegang saham. Dengan memperbesar kepemilikan manajerial, maka

manajemen akan merasakan secara langsung dampak dari setiap keputusan yang mereka ambil karena mereka menjadi pemilik perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Semakin besar kepemilikan saham manajerial dapat mencegah tindakan opportunistik manajer.

Struktur kepemilikan manajerial dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajerial (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen seperti Direktur/dewan direksi dan komisaris (Wahidahwati 2002). Total saham manajerial yang dimaksud adalah jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun (Karyono, 2006). Sedangkan total saham yang beredar, dihitung dengan menjumlahkan seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut sampai akhir tahun.

B. Kebijakan Dividen

1. Defenisi Kebijakan Dividen

Dividen merupakan salah satu return yang paling dinantikan oleh investor sekaligus juga merupakan sinyal bahwa perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tinggi. Besarnya dividen yang ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya. Pada dasarnya, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila

manajemen yakin bahwa perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas tinggi di masa depan dan akan menurunkan dividen apabila tidak terdapat arus kas yang mencukupi. Dividen hanya dapat dibayarkan jika saldo laba ditahan positif.

Jadi walaupun dalam tahun berjalan diperoleh laba, suatu perusahaan tidak boleh membagikan dividen jika saldo laba ditahan pada akhir tahun masih negatif. Apabila laba ditahan diinvestasikan kembali dalam perusahaan, maka ada kemungkinan investasi dilakukan dalam bentuk persediaan barang dagang, aktiva tetap atau aktiva-aktiva bukan kas yang lain. Disamping laba ditahan, dapat tidaknya dividen dibagikan juga tergantung pada tersedia uang dalam kas dalam jumlah yang sama. Dengan demikian, ada kemungkinan perusahaan mempunyai saldo kas kecil walaupun saldo laba ditahannya besar.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:297). Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Ada dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen (Bodie,*et al*, 2008) dalam Rodoni dan Ali (2010:122) antara lain :

- a. Kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak sedang tumbuh (*allow investment rate plan*). Pada perusahaan-perusahaan yang termasuk kategori ini mampu

membayarkan dividen lebih tinggi pada awal periode, tetapi pertumbuhan dividen pada tahun-tahun berikutnya rendah.

- b. Kebijakan dividen pada perusahaan yang sedang tumbuh (*a high reinvestment rate plan*). Perusahaan-perusahaan yang sedang tumbuh akan memberikan dividen relatif rendah pada awalnya. Hal ini dikarenakan adanya ekspansi (*reinvestment*).

2. Alternatif Kebijakan Dividen

Keputusan mengenai kebijakan dividen adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai kebijakan dividen perusahaan. Menurut Kolb (dalam Rodoni dan Ali (2010:129) menyebutkan lima pola pembayaran dividen sebagai berikut :

a. *Stable and occasionally increasing dividends per share*

Kebijakan ini menetapkan dividen saham yang tetap dalam perusahaan tanpa adanya peningkatan akan berkaitan dengan kemampuan membayar dividen. Manajemen menaikkan dividen hanya jika ia yakin bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan secara pasti. Landasan berpikirnya adalah psikologi pemegang saham, dimana pemegang saham akan merasa senang bila dividen naik dan hal ini akan menaikkan perdagangan saham.

Sebaliknya, bila dividen turun pemegang saham akan merasa kecewa dalam hal ini akan menyebabkan perdagangan saham turun.

b. *Stable dividen per share*

Landasan pemikirannya adalah perusahaan mungkin akan memulai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada kalau dividen berfluktuasi.

Cara ini paling superior untuk menjaga *payout ratio* yang stabil. Perusahaan yang menilai cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap dari tahun ke tahun, karenanya cara ini disebut pula *stable dollar amount per share*. Pola ini paling banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan Amerika Serikat

c. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola ini, jumlah dividen dihitung berdasarkan suatu persentase tetap (*constant*) dari laba (*earning*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan ikut berfluktuasi.

d. *Reguler Dividend Plus Extass*

Dengan cara ini dividen regular diterapkan dalam jumlah yang manajemen yakin mampu dipertahankan tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investor modal.

Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan

dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Cara ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan, tetapi menimbulkan ketidakpastian bagi pemegang saham dan juga mengakui kandungan informasi dividen sehingga diharapkan dengan pemberian bonus (ekstra) dapat menarik minat pembeli akhirnya meningkatkan perdagangan saham.

e. *Fluktuating Dividends and Payout Ratio*

Dalam metode ini, *dividend payout ratio* berfluktuasi sesuai dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan setiap periode. Metode ini nampaknya kurang populer bagi perusahaan *go public*, namun mungkin cocok bagi perusahaan kecil atau perseroan tertutup.

Dalam perkembangannya muncul beberapa teori tentang kebijakan dividen, menurut Sudana (2011:167) terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham. Adapun ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut:

a. *Theory Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan

hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah:

- 1) Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- 2) Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
- 3) Leverage keuangan tidak mempengaruhi biaya modal.
- 4) Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- 5) Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri.
- 6) Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

b. Theory Bird in-the-Hand

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner. Berdasarkan *bird in-the-hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi

dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

c. Theory Tax Preference

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen. Apabila tarif pajak lebih tinggi dari keuntungan yang didapatkan, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan keuntungan yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

d. Dividend Payout Ratio.

Menurut Sudana (2011:167), kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan (Hanafi, 2004:44). Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi, semakin besar rasio ini maka semakin lambat atau kecil pertumbuhan pendapatan perusahaan. Menurut Walsh (2003:152) *dividend payout ratio* adalah *dividend payout ratio* memperlihatkan hubungan antara laba perusahaan dan kas yang dibayarkan untuk dividen.

C. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku (Nanda, 2006) dalam Lifessy (2011). Nilai perusahaan merupakan konsep yang penting bagi investor, karena merupakan indikator yang penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (www.esamuel.com). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai pasar ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya

kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham (Brigham,2010:7).

Memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Menurut Sudana (2011:8) memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena :

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor resiko.
3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Menurut Rahayu (2007), dalam Martalina (2011), beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.

Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik yang didasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai yang tersisa merupakan bagian para pemegang saham.

Nilai perusahaan pada umumnya dapat diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah nilai pasar saham yaitu dengan *Price to Book Value Ratio (PBV)*. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham 1999:92). Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Nilai perusahaan diukur dengan rasio pasar yaitu *price book value (PBV)* (Weston dan Brigham, 2001:92).

Nilai buku per Lembar saham biasa mengindikasikan jumlah ekuitas pemegang saham yang berkaitan dengan masing-masing lembar saham umum yang beredar (Prastowo dan Julianty 2005:105). Dengan kata lain, nilai buku dihitung sebagai hasil bagi antara ekuitas pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa yang beredar. Nilai

buku dari ekuitas sendiri merupakan perbedaan antara nilai buku aset dan nilai buku kewajiban. Pengukuran nilai buku asset pada umumnya dinyatakan melalui nilai aset pada saat dibeli dikurangi depresiasi dari usia/umur ekonomis aset tersebut. Nilai buku dari kewajiban adalah kewajiban-kewajiban yang harus dilakukan perusahaan pada saat penilaian. Jumlah saham biasa yang beredar merupakan jumlah saham yang diterbitkan perusahaan pada periode tertentu.

Menurut Walsh (2002) *Rasio Price Book to Value (PBV)*, yaitu rasio nilai pasar/buku (*market to book ratio*). Rasio ini menunjukkan hubungan antara nilai perusahaan pada bursa saham dan nilai aktiva/buku yang mendasari sebagaimana yang ditunjukkan dalam neraca semakin besar rasio, semakin besar nilai pasar dibandingkan nilai buku (Walsh, 2004:170). Menurut Mulyadi (2006), rasio nilai pasar memberikan petunjuk mengenai pemikiran investor atas kinerja perusahaan dimasa lalu serta prospeknya di masa datang.

D. Teori Keagenan

Teori keagenan mendasarkan hubungan kontrak antar anggota-anggota dalam perusahaan, prinsipal dan agen sebagai pelaku utama. Hubungan keagenan terjadi ketika salah satu atau lebih individu, yang disebut prinsipal, menyewa organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brighman, 2006).

Pihak manajemen dianggap sebagai agen dari pemilik saham yaitu para pemegang saham.

Para pemegang saham ini mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan ke pihak agen, dengan harapan supaya agen bertindak demi kepentingan para pemegang saham. Agar pihak manajemen dapat membuat keputusan yang optimal atas nama para pemegang saham, maka pihak manajemen tidak hanya mendapat insentif yang tepat (gaji, bonus, opsi saham dan kompensasi) tetapi juga diawasi oleh pihak pemegang saham. Adanya pengawasan dari pihak pemegang saham terhadap manajemen dalam aktivitas operasi perusahaan akan memunculkan biaya keagenan. Biaya keagenan adalah biaya yang berkaitan dengan pemantauan atas tindakan manajemen, agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak di antara manajer, pemegang saham, dan kreditor (Brighman, 1999).

Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan kebijakan yang telah diamanatkan oleh prinsipal (Emirzon, 2007). Permasalahan akan timbul apabila terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan pemilik/pemegang saham. Kondisi ini disebut sebagai *agency problems* (Emirzon, 2007). Menurut Jensen dan Meckling dan Emirzon (2007) salah satu penyebab masalah keagenan adalah ada asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan informasi yang tidak seimbang yang disebabkan ada distribusi informasi yang tidak

sama antara prinsipal dan agen yang berakibat dapat menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan kesulitan prinsipal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen. Adapun dua permasalahan yang disebabkan kesulitan prinsipal dinyatakan sebagai berikut:

1. *Moral Hazard* adalah permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja.
2. *Adverse selection* adalah suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperoleh, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian.

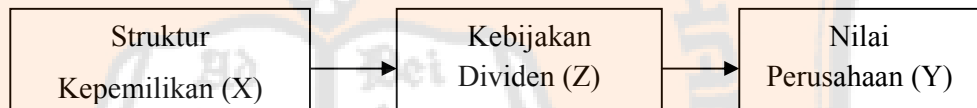
Dengan demikian, teori keagenan menganalisis dan mencari solusi atas dua permasalahan yang muncul dalam hubungan antara para principal atau pemilik/pemegang saham dan agen (Emirzon, 2007) yaitu:

- a. Masalah Keagenan (*agency problem*) yang muncul ketika timbul konflik antara harapan dan tujuan pemilik/pemegang saham dengan para direksi. Selain itu, masalah keagenan muncul ketika para pemilik mengalami kesulitan untuk memverifikasi apa yang sesungguhnya sedang dikerjakan manajemen.

- b. Masalah Pembagian Risiko (*risk sharing problem*) yang muncul ketika pemilik dan direksi memiliki sikap yang berbeda terhadap resiko.

Pada prinsipnya, kedua teori tersebut menjelaskan bagaimana menyelesaikan konflik kepentingan antara pihak perusahaan dan stakeholders dalam kegiatan bisnis yang berdampak merugikan.

E. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Teoritis Pemikiran

Keterangan Gambar :

Variabel Independen (X) : Struktur Kepemilikan

Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan

Variabel Intervening (Z) : Kebijakan Dividen

Variabel Kontrol : *Return On Equity (ROE)*

F. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham di mana sering timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Bringham Gapensi, 1996). Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham adalah adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik keagenan ini akan menurunkan nilai perusahaan karena adanya biaya keagenan (*agency cost*) yang digunakan untuk pengawasan terhadap kinerja manajemen (Wahidahwati 2002:2).

Kepemilikan manajerial dapat menyetarakan keinginan manajer dengan pemegang saham karena dalam kepemilikan manajerial, manajer merupakan bagian dari pemegang saham itu sendiri (Jensen dan Meckling, 1976:86). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fuerst dan Kang (2000), bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang juga dilakukan oleh Tinambunan (2008). Penelitian ini menemukan dua kesimpulan, pertama, struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena

kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham di perusahaan. Hal itu dikarenakan investor cenderung mempertimbangkan kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan daripada penambahan kepemilikan. Kedua, struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sebagian besar saham perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh kalangan keluarga pendiri perusahaan.

Peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen akan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) karena manajer dapat merasakan secara langsung dampak dari keputusan yang diambil (misalnya, terjadi kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah) maka manajer akan memperoleh kompensasi yang kecil dari keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan menselaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial memaksa manajer untuk ikut menanggung konsekuensi keuntungan atau kerugian dari tindakan mereka, berkaitan dengan kemakmuran pribadi yang tercermin pada harga saham yang akan mempengaruhi peningkatan atau penurunan nilai perusahaan yang berarti setiap tindakan manajer mempengaruhi harga saham.

Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk memaksimalkan kemampuannya dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja

perusahaan maka laba perusahaan juga akan meningkat yang juga akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan dan hal ini diharapkan akan menarik minat investor untuk membeli saham di perusahaan tertentu. Oleh karena itu, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Rozeff (1982) dalam Fitri dan Mahmud (2003), menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan manajerial yang besar membayar dividen dalam jumlah kecil sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial kecil menetapkan dividen pada jumlah besar.

Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi dimasa datang yang dibiayai dari sumber internal. Dengan cara ini, pendanaan dengan sumber dana internal dapat menunda penggunaan utang. Bila perusahaan menggunakan utang yang tinggi, maka akan berakibat pada peningkatan *financial distress*

dan kebangkrutan sehingga bila kondisi tersebut terjadi manajer terancam dikeluarkan dari perusahaan.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring*. Perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang tinggi jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer. Oleh karena itu, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif Kebijakan Dividen

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan, yaitu pendanaan internal berupa laba ditahan. Semakin besar laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen semakin kecil laba ditahan, dan sebaliknya. Hal ini akan berdampak pada penggunaan sumber dana eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru. Perusahaan yang dibelanjai dengan utang seluruhnya, atau kombinasi utang dengan modal sendiri, akan menghasilkan laba bersih yang berbeda-beda. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi pendapatan yang diharapkan (Sudana,2011:9).

Berdasarkan *bird in-the-hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Oleh karena itu, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh positif Nilai Perusahaan

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi Hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Ketika manajer menjadi pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik keagenan disebabkan antara lain oleh pembuatan keputusan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan oleh pemegang saham

untuk mengurangi kekhawatiran atas sumber daya perusahaan yang berada di bawah kendali manajemen. Cara lain yang dapat digunakan oleh pemegang saham adalah dengan kebijakan untuk membagikan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen bukan ditentukan oleh manajemen tetapi oleh pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan sangat tergantung pada keinginan pemegang saham. Bhattacharya (1979) dalam Widanaputra (2007: 28) menyatakan bahwa pemegang saham memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai dividen yang dibagikan dalam jumlah yang relatif besar, karena memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan. Selain itu dividen yang relatif tinggi menyebabkan jumlah dana yang dikendalikan oleh manajemen menjadi relatif kecil. Pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya. Hal ini sesuai dengan *residual theory of cash dividend* yang dikemukakan oleh Karen (2003) dalam Widanaputra (2007:22) menyatakan bahwa kelebihan kas yang ada seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen, tetapi manajemen tidak suka membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen dan lebih suka untuk diperlakukan sebagai laba ditahan, kecuali

manajemen tahu bahwa dana tersebut tidak memberikan *net present value* (NPV) yang positif pada tambahan investasi. Laba ditahan dapat dipergunakan untuk reinvestasi atau membayar utang perusahaan. Timbulnya konflik keagenan ini memaksa pihak prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen dengan tujuan meminimalkan kecurangan-kecurangan (*moral hazard*) yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen. Untuk mengurangi kesempatan pihak agen melakukan tindakan yang merugikan prinsipal, Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi ada dua cara yaitu investor melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan atas tindakan tindakannya (*bonding*). Pada satu sisi, kedua kegiatan tersebut akan mengurangi kesempatan penyimpangan oleh manajer sehingga nilai perusahaan meningkat sedangkan pada sisi lain keduanya akan memunculkan biaya sehingga akan mengurangi nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi Hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan studi empiris yaitu jenis penelitian yang dilakukan terhadap fakta empiris yang diperoleh, yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah *go public* yang terdaftar di BEI yang melaporkan struktur kepemilikan oleh pihak manajerial.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

1. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan Februari – April 2014

2. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Sanata Dharma dan mengakses website www.idx.co.id.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2012

2. Objek penelitian yang akan diteliti adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi periode tahun 2010-2012.

D. Variabel Penelitian

Variabel- variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio nilai pasar yaitu *Price to Book Value* (PBV). Rasio nilai pasar ini didefinisikan sebagai perbandingan antara harga penutupan saham dengan nilai buku per lembar saham biasa. Nilai perusahaan diukur dengan rasio pasar yaitu *price book value* (PBV) (Weston dan Brigham, 2001:92)

$$PBV = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham Biasa}}$$

2. Variabel Independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan manajerial. Variabel ini diukur dengan jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (direktur dan komisaris). Pengukuran struktur kepemilikan manajerial ini mengacu pada Ituriaga dan Sanz (1998) dalam Wahyudi dan Hartini (2006) adalah sebagai berikut :

$$\text{Presentase Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Manajerial}}{\text{Jumlah Total Saham}}$$

3. Variabel Intervening (Mediasi). Menurut Mudrajad (2003) variabel intervening (mediasi) adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, tetapi tidak dapat diamati dan diukur. Dalam penelitian ini

yang menjadi variabel intervening adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. (I Made Sudana 2011:167). Menurut Walsh (2003) *dividen payout ratio* adalah :

“*dividend payout ratio* memperlihatkan hubungan antara laba perusahaan dan kas yang dibayarkan untuk dividen”.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

(Walsh,2003:152)

4. Variabel Kontrol. Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak teliti. Variable kontrol untuk penelitian ini adalah *Return On Equity* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham akan tinggi. (Brigham dan Houston,2010: 182). ROE mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana

baru. Hal itu juga akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang. Menciptakan kondisi pasar yang sesuai dan pada gilirannya akan memberikan laba yang besar. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya. (Walsh,2003:56).

E. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi Penelitian

Populasi adalah jumlah keseluruhan dari objek penelitian yang karakteristiknya hendak diduga. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian dari populasi yang dipilih dan dianggap mewakili keseluruhan populasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) selama 3 tahun yaitu 2010-2012.

F. Teknik Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel dilakukan secara non probabilitas atau pemilihan nonrandom yang disebut *purposive sampling*, yaitu pemilihan

sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang sahamnya secara aktif terdaftar di BEI selama tahun penelitian.
- b. Memiliki struktur kepemilikan manajerial dan tidak tercampur dengan struktur kepemilikan institusional.
- c. Perusahaan harus memiliki dan melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* berkaitan dengan rasio nilai pasar yaitu *Price to Book Value* (PBV) dan presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen.
- d. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian pada laporan keuangan.
- e. Perusahaan tidak melakukan merger dan akuisis pada tahun dilakukan penelitian yaitu tahun 2010-2012.

G. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan pada tahun 2010-2012 yang terdaftar di BEI. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data ini meliputi data tentang nilai perusahaan yang diukur dengan rasio nilai pasar yaitu *Price to Book Value* (PBV), presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen serta *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat, mendokumentasikan data-data yang dibutuhkan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa data dokumentasi dari laporan keuangan yang sudah tersedia, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelusuran data sekunder yang dilakukan yaitu dengan menelusur secara manual yaitu dari *annual report* dan ringkasan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh ICMD.

I. Teknik Analisis Data

Langkah-langkah teknik analisis data yang akan digunakan sebagai berikut :

1. Menghitung *Price to Book Value* (PBV). Variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham Biasa}}$$

2. Menghitung kepemilikan manajerial. Variabel ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Presentase Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Manajerial}}{\text{Jumlah Total Saham}}$$

3. Menghitung *Dividend Payout Rasio* (DPR). Variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

4. Analisis Deskriptif

Menurut Sugiyono (2012:206) yang dimaksud statistik deskriptif adalah :

“statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”.

Statistik deskriptif berusaha untuk menggambarkan perlbagai karakteristik data yang berasal dari suatu sampel, seperti: mean, median, modus, persentil, desil dan kuartil.

5. Menguji hipotesis I

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah dalam model atau teori regresi berupa normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas terdapat kesalahan yang dapat mempengaruhi kesimpulan. Uji asumsi klasik meliputi :

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah data terdistribusi normal atau mendekati normal atau bisa dianggap normal. Dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dimana dalam pengambilan keputusan adalah dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan :

Probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima

Probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

2) Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya. Asumsi ini diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Untuk mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi dalam model regresi, dapat menggunakan tabel nilai Durbin-Watson (Firdaus, 2004:101), sebagai berikut:

Tabel 3.1 Pengukuran Autokorelasi

DW	Kesimpulan
$< 1,10$	Ada autokorelasi
$1,10 - 1,54$	Tanpa kesimpulan
$1,55 - 2,46$	Tidak ada autokorelasi
$2,47 - 2,90$	Tanpa kesimpulan
$> 2,91$	Ada autokorelasi

3) Uji Heterokedastistas

Heterokedastistas menunjukkan adanya perbedaan antara nilai aktual dengan nilai prediksi. Heterokedastistas terjadi apabila varian pengganggu tidak mempunyai varian yang sama. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan variance residual suatu pengamatan dengan periode

pengamatan yang lain apabila tidak demikian maka penaksiran regresi ini tidak efisien.

4) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Apabila beberapa atau semua variabel independen berkorelasi kuat, berarti ada multikol dalam persamaan regresi yang digunakan. Multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka tidak terjadi multikolinearitas.

b. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan juga ada ROE sebagai variabel kontrol, maka persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis I adalah:

$$NP = \alpha_1 + \beta_1 KM + \beta_2 ROE + \square \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

- α = Konstanta
- KM = Kepemilikan Manajerial
- ROE = Variabel Kontrol
- β = Koefisien Regresi Variabel Bebas
- \square = Nilai Residu

1) Koefisien Determinasi

Sedangkan untuk melihat seberapa besar tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial digunakan koefisien determinasi (Kd) dengan rumus menurut Sugiyono sebagai berikut :

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

Kd : Besarnya kontribusi Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan

r^2 : Struktur Kepemilikan Manajerial yang dikuadratkan

2) Tes Statistik untuk Pengujian Hipotesis

Menurut Sugiyono (2012:224) bahwa :

“Hipotesis nol diberi notasi H_0 dan Hipotesis alternatif diberi notasi H_a ”.

Pengujian hipotesis digunakan dengan tujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan positif antara variabel tersebut. Hipotesis tentang tidak adanya pengaruh antara

variabel X dengan variabel Y dan hipotesis alternatif (H_a) yaitu hipotesis tentang adanya pengaruh variabel X dengan Y. pada umumnya, jika H_0 ditolak maka H_a diterima.

a) Uji F atau Uji Simultan (*F-test*)

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian hipotesis : Kriteria pengujian hipotesis dilakukan untuk menentukan hipotesis nol diterima atau tidak dan mengambil keputusan, maka dibuat ketentuan sebagai berikut:

H_0 diterima jika $F_{hit} \leq F_{tab}$

H_0 ditolak jika $F_{hit} > F_{tab}$

b) Uji t atau Uji Parsial (*t-test*)

Uji ini untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel bebas. Pengujian ini dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan t tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Kriteria pengambilan keputusan:

- a. Apabila t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak

b. Apabila t hitung lebih besar dari t tabel ($t_h > t$ tabel) maka H_a diterima

H_1 = Terdapat pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

6. Menguji hipotesis II

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah dalam model atau teori regresi berupa normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas terdapat kesalahan yang dapat mempengaruhi kesimpulan. Uji asumsi klasik meliputi:

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah data terdistribusi normal atau mendekati normal atau bisa dianggap normal. Dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dimana dalam pengambilan keputusan adalah dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan :

Probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

2) Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya. Asumsi ini diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Untuk

mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi dalam model regresi, dapat menggunakan tabel nilai Durbin-Watson (Firdaus, 2004:101), sebagai berikut:

Tabel 3.2 Pengukuran Autokorelasi

DW	Kesimpulan
< 1,10	Ada autokorelasi
1,10 – 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 – 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,47 – 2,90	Tanpa kesimpulan
> 2,91	Ada autokorelasi

3) Uji Heterokedastistas

Heterokedastistas menunjukkan adanya perbedaan antara nilai aktual dengan nilai prediksi. Heterokedastistas terjadi apabila varian pengganggu tidak mempunyai varian yang sama. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan variance residual suatu pengamatan dengan periode pengamatan yang lain apabila tidak demikian maka penaksiran regresi ini tidak efisien.

4) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Apabila beberapa atau semua

variabel independen berkorelasi kuat, berarti ada multikol dalam persamaan regresi yang digunakan. Multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka tidak terjadi multikolinearitas.

b. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dan juga ada ROE sebagai variabel kontrol, maka persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis II adalah:

$$KD = \alpha_2 + \beta_1 KM + \beta_2 ROE + \square \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

α = Konstanta

KM = Kepemilikan Manajerial

KD = Kebijakan Dividen

ROE = Variabel Kontrol

β = Koefisien Regresi Variabel Bebas

\square = Nilai Residu

1) Koefisien Determinasi

Sedangkan untuk melihat seberapa besar tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial digunakan koefisien determinasi (Kd) dengan rumus menurut Sugiyono sebagai berikut :

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

Kd : Besarnya kontribusi Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan dividen

r^2 : Struktur Kepemilikan Manajerial yang dikuadratkan

2) Tes Statistik untuk Pengujian Hipotesis

Menurut Sugiyono (2012:224) bahwa :

“Hipotesis nol diberi notasi H_0 dan Hipotesis alternatif diberi notasi H_a ”.

Pengujian hipotesis digunakan dengan tujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan positif antara variabel tersebut. Hipotesis tentang tidak adanya pengaruh antara variabel X dengan variabel Y dan hipotesis alternatif (H_a) yaitu hipotesis tentang adanya pengaruh variabel X dengan Y. pada umumnya, jika H_0 ditolak maka H_a diterima.

a) Uji F atau Uji Simultan (*F-test*)

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian hipotesis : Kriteria pengujian hipotesis dilakukan untuk menentukan hipotesis nol diterima atau tidak dan mengambil keputusan, maka dibuat ketentuan sebagai berikut:

H_0 diterima jika $F_{hit} \leq F_{tab}$

H_0 ditolak jika $F_{hit} > F_{tab}$

b) Uji t atau Uji Parsial (*t-test*)

Uji ini untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel bebas. Pengujian ini dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan t tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Kriteria pengambilan keputusan:

a. Apabila t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak

b. Apabila t hitung lebih besar dari t tabel ($t_{hit} > t_{tab}$) maka H_a diterima

H_2 = Terdapat struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

7. Menguji hipotesis III

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah dalam model atau teori regresi berupa normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas terdapat kesalahan yang dapat mempengaruhi kesimpulan. Uji asumsi klasik meliputi :

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah data terdistribusi normal atau mendekati normal atau bisa dianggap normal. Dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dimana dalam pengambilan keputusan adalah dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan :

Probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

2) Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya. Asumsi ini diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Untuk mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi dalam model regresi, dapat menggunakan tabel nilai Durbin-Watson (Firdaus, 2004:101), sebagai berikut:

Tabel 3.1 Pengukuran Autokorelasi

DW	Kesimpulan
< 1,10	Ada autokorelasi
1,10 – 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 – 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,47 – 2,90	Tanpa kesimpulan
> 2,91	Ada autokorelasi

3) Uji Heterokedastistas

Heterokedastistas menunjukkan adanya perbedaan antara nilai aktual dengan nilai prediksi. Heterokedastistas terjadi apabila varian pengganggu tidak mempunyai varian yang sama. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki persamaan variance residual suatu pengamatan dengan periode pengamatan yang lain apabila tidak demikian maka penaksiran regresi ini tidak efisien.

4) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Apabila beberapa atau semua variabel independen berkorelasi kuat, berarti ada multikol dalam persamaan regresi yang digunakan. Multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation*

Factor (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka tidak terjadi multikolinearitas.

b. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan dan juga ada ROE sebagai variabel kontrol, maka persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis

III adalah:

$$NP = \alpha_3 + \beta_1 KM + \beta_2 KD + \beta_3 ROE + \square \quad (3)$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

KD = Kebijakan Dividen

ROE = Variabel Kontrol

β = Koefisien Regresi Variabel Bebas

\square = Nilai Residu

1) Koefisien Determinasi

Sedangkan untuk melihat seberapa besar tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial digunakan koefisien determinasi (Kd) dengan rumus menurut Sugiyono sebagai berikut :

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

Kd : Besarnya kontribusi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

r^2 : Kebijakan dividen yang dikuadratkan

2) Tes Statistik untuk Pengujian Hipotesis

Menurut Sugiyono (2012:224) bahwa :

“Hipotesis nol diberi notasi H_0 dan Hipotesis alternatif diberi notasi H_a ”.

Pengujian hipotesis digunakan dengan tujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan positif antara variabel tersebut. Hipotesis tentang tidak adanya pengaruh antara variabel X dengan variabel Y dan hipotesis alternatif (H_a) yaitu hipotesis tentang adanya pengaruh variabel X dengan Y. pada umumnya, jika H_0 ditolak maka H_a diterima.

a) Uji F atau Uji Simultan (*F-test*)

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan

terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian hipotesis : Kriteria pengujian hipotesis dilakukan untuk menentukan hipotesis nol diterima atau tidak dan mengambil keputusan, maka dibuat ketentuan sebagai berikut:

H_0 diterima jika $t_{hit} \leq t_{tab}$

H_0 ditolak jika $t_{hit} > t_{tab}$

b) Uji t atau Uji Parsial (*t-test*)

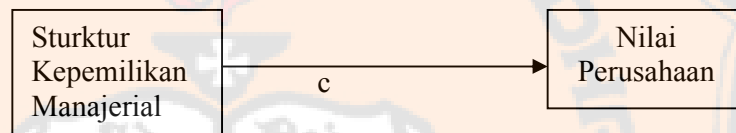
Uji ini untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel bebas. Pengujian ini dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan t tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Kriteria pengambilan keputusan:

- a. Apabila t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- b. Apabila t hitung lebih besar dari t tabel ($t_{hit} > t_{tab}$) maka H_a diterima

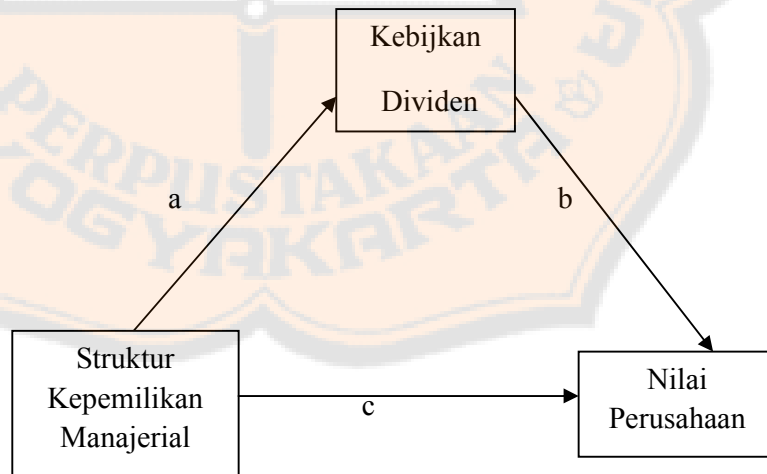
H_3 = Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

c. Regresi dengan Variabel Mediasi/Intervening dengan Analisis Jalur (Path Analysis)

Variabel mediasi atau intervening merupakan variabel antara atau *mediating*, berfungsi memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependent. Secara piktografik hubungan antar variabel secara langsung tanpa variabel mediasi dan hubungan antar variabel dengan melalui variabel mediasi pada sebuah model penelitian digambarkan sebagai berikut:



Panel A : Model regresi tanpa variabel mediasi



Panel B: Model regresi variabel mediasi

- 1) Analisis Regresi Variabel Mediasi dengan Metode Kausal Step

Menurut Baron dan Kenny (1986) dalam (Ghozali,2011:247) suatu variabel disebut mediator jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel prediktor (independen) dan variabel kriteria (dependen).

Berdasarkan Panel B maka dapat dituliskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\hat{Y}=\alpha_1+cX$$

$$M=\alpha_2+aX$$

$$\hat{Y}=\alpha_3+cX+bM$$

Pada uji ini variabel M dinyatakan sebagai variabel mediasi atau intervening antara variabel X terhadap variabel Y jika memenuhi kriteria sebagai berikut :

- a) Jika persamaan I, X berpengaruh signifikan terhadap Y ($c \neq 0$)
- b) Jika persamaan II, X berpengaruh signifikan terhadap M ($a \neq 0$)
- c) Jika persamaan III, M berpengaruh signifikan terhadap Y ($b \neq 0$)

Variabel M dinyatakan sempurna sebagai variabel mediasi sempurna (*perfect mediation*) jika setelah memasukkan variabel M, pengaruh variabel X

terhadap Y menurun menjadi nol ($\hat{c}=0$) atau pengaruh variabel X terhadap Y yang tadinya signifikan (sebelum memasukkan variabel M) menjadi tidak signifikan setelah memasukkan variabel M ke dalam model persamaan regresi.

Variabel M dinyatakan sebagai mediasi parsial jika setelah memasukkan variabel M, pengaruh variabel x terhadap Y menurun tetapi tidak menjadi nol ($\hat{c}\neq 0$) atau pengaruh variabel x terhadap Y yang tadinya signifikan (sebelum memasukkan variabel M) menjadi tetap signifikan setelah memasukkan variabel M ke dalam persamaan regresi, tetapi mengalami penurunan koefisien regresi.

Analisis regresi mediasi dengan metode kausal step dilakukan dengan sebagai berikut:

1. Membuat persamaan regresi variabel bebas (X) terhadap variabel tergantung (Y).
2. Membuat persamaan regresi variabel bebas (X) terhadap variabel mediasi (M).
3. Membuat persamaan regresi variabel bebas (X) terhadap variabel tergantung (Y) dengan memasukkan variabel mediasi (M) dalam persamaan.

4. Menarik kesimpulan dengan kriteria di atas.

2) Analisis Jalur (Path Analysis)

Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*).

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model causal*) yang telah ditetapkan sebelumnya. Yang dapat dilakukan analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Dalam sejarah Pasar Modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan oleh *Verreniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, jual beli efek telah berlangsung sejak 1880. Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua ke-empat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo. Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa

tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

BEJ kembali dibuka pada 1977 di bawah pengawasan Bapepam. Pada 13 Juli 1992, BEJ diprivatisasi dengan dibentuknya PT. Bursa Efek Jakarta. Kemudian pada 1995, perdagangan elektronik di BEJ dimulai. Setelah sempat jatuh ke sekitar 300 poin pada saat-saat krisis, BEJ mencatat rekor tertinggi baru pada awal tahun 2006 setelah mencapai level 1.500 poin berkat adanya sentimen positif dari dilantiknya presiden baru, Susilo Bambang Yudhoyono. Peningkatan pada tahun 2004 ini sekaligus membuat BEJ menjadi salah satu bursa saham dengan kinerja terbaik di Asia pada tahun tersebut. Pada tahun 2007 BEJ melakukan merger dengan Bursa Efek Surabaya dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Penggabungan ini menjadikan Indonesia hanya memiliki satu pasar modal

B. Gambaran Umum Perusahaan

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling dengan mengambil periode tahun 2010-2012. Dalam penelitian ini , penulis mengambil beberapa kriteria sampel yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sahamnya secara aktif terdaftar di BEI selama tahun penelitian.

2. Memiliki struktur kepemilikan manajerial dan tidak tercampur dengan struktur kepemilikan institusional.
3. Perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* berkaitan dengan rasio nilai pasar yaitu *Price to Book Value* (PBV) dan presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen.
4. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian pada laporan keuangan.
5. Perusahaan tidak melakukan merger dan akuisis pada tahun dilakukan penelitian yaitu Tahun 2010-2012.

Dari sampel yang digunakan, peneliti menemukan adanya beberapa sampel yang tidak memenuhi kriteria sehingga dikeluarkan dari sampel. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 8 perusahaan manufaktur dengan periode penelitian tahun 2010-2012 sebagai berikut :

a. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

Sektor : Industri Barang Konsumsi

Sub Sektor : Makanan dan Minuman

Nilai Perusahaan : 1, 72 (Tahun 2010); 1,28 (Tahun 2011);
1,50 (Tahun 2012)

Struktur Kepemilikan Manajerial: 0,05% (Tahun 2010);
0,05%(Tahun 2011); 0,02%(Tahun 2012)

b. PT AKR Corporindo Tbk (AKRA)

Sektor : Perdagangan, Jasa dan Investasi
 Sub Sektor : Perdagangan Besar Barang Produksi
 Nilai Perusahaan : 2,23(Tahun 2010); 3,15(Tahun 2011);
 3,80(Tahun 2012)

Struktur Kepemilikan Manajerial: 0,63(Tahun 2010); 0,87
 (Tahun 2011); 0,52 (Tahun 2012)

c. PT Lautan Luas Tbk (LTLS)

Sektor : Perdagangan, Jasa dan Investasi
 Sub Sektor : Perdagangan Besar Barang Produksi
 Nilai Perusahaan : 0,61(Tahun 2010); 0,65(Tahun 2011);
 0,51(Tahun 2012)

Struktur Kepemilikan Manajerial: 3,63 (Tahun 2010, Tahun
 2011 dan Tahun 2012)

d. PT Kabelindo Murni Tbk (KBLM)

Sektor : Aneka Industri
 Sub Sektor : Kabel
 Nilai Perusahaan : 0,54(Tahun 2010); 0,52(Tahun 2011);
 0,57(Tahun 2012)

Struktur Kepemilikan Manajerial: 6,41 (Tahun 2010, Tahun
 2011, Tahun 2012)

e. PT Metrodata Electronics Tbk (MTDL)

Sektor : Aneka Industri
 Sub Sektor : Kabel

Nilai Perusahaan : 0,76(Tahun 2010); 0,46(Tahun 2011);
0,53(Tahun 2012)

Struktur Kepemilikan Manajerial: 10,83 (Tahun 2010); 1,77
(Tahun 2011, Tahun 2012)

f. PT Astra International Tbk (ASII)

Sektor : Aneka Industri

Sub Sektor : Otomotif & Komponen

Nilai Perusahaan : 3,76(Tahun 2010); 39,51(Tahun 2011);
3.42 (Tahun 2012)

Struktur Kepemilikan Manajerial: 0,04 (Tahun 2010, 2011,
Tahun 2012)

g. PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL)

Sektor : Aneka Industri

Sub Sektor : Otomotif & Komponen

Nilai Perusahaan : 2,27(Tahun 2010); 2,36(Tahun 2011);
1,42(Tahun 2012)

Struktur Kepemilikan Manajerial: 0,084 (Tahun 2010, Tahun
2011, Tahun 2012)

h. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)

Sektor : Industri Barang Konsumsi

Sub Sektor : Farmasi

Nilai Perusahaan : 5,72(Tahun 2010); 5.30(Tahun 2011);
7.31(Tahun 2012)

Struktur Kepemilikan Manajerial: 0,02 (Tahun 2010,Tahun 2011); 0,01 (Tahun 2012).



BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Pengumpulan data penelitian

Metode pengumpulan data *purposive sampling* dengan menggunakan jenis data sekunder yaitu data yang diterbitkan oleh organisasi yang bukan pengolahnya yang berupa data dokumentasi dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan pada tahun 2010-2012 yang telah terdaftar di BEI. Data sekunder ini diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan (*Annual Report*) yang dikeluarkan perusahaan dan juga diterbitkan pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

B. Analisis Data

1. Menghitung *Price Book Value (PBV)*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio nilai pasar yaitu *Price to Book Value (PBV)*. Rasio nilai pasar didefinisikan sebagai perbandingan antara harga penutupan saham dengan nilai buku perlembar saham biasa.

Contoh perhitungan: Harga penutupan saham ICBP (Tahun 2010) = Rp 150 Nilai Buku per Lembar Saham Biasa ICBP (Tahun 2010)

$$\frac{Rp\ 185.000.000.000}{340.000.000} = Rp\ 544$$

PBV ICBP (Tahun 2010)

$$\frac{Rp\ 150}{Rp\ 544} \times 100\% = 27\%$$

2. Menghitung Kepemilikan Manajerial

Variabel ini diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

Contoh perhitungan: Total saham manajerial ICBP (Tahun 2010) = 2.000.000. Total saham beredar ICBP (Tahun 2010) = 460.000.000. Presentase saham manajerial ICBP (Tahun 2010):

$$\frac{2.000.000}{460.000.000} \times 100\% = 0,43\%$$

3. Menghitung *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan rasio *Dividen Payout*. Rasio ini

didefinisikan sebagai perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share*. Contoh perhitungan: *Dividen per share* UNTX (Tahun 2010) = Rp 130. *Earning per share* UNTX (Tahun 2010) = Rp 325. Maka *Dividen Payout Rasio* (Tahun 2010) =

$$\frac{130}{325} \times 100\% = 40\%$$

4. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Hasil penelitian statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 5.5 berikut:

Tabel 5.1.: Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SahamManajerial	24	.01	10.83	1.9605	2.91593
NilaiPerusahaan	24	.46	39.51	3.7458	7.84718
KebijakanDividen	24	.00	66.66	19.0575	19.61960
ROE	24	1.46	66.40	18.1429	12.83260
Valid N (listwise)	24				

Sumber: Data Sekunder, diolah

Dari tabel 5.5 hasil pengujian statistik deskriptif untuk tahun 2010-2012 dengan total sampel berjumlah 24 menunjukkan bahwa:

- a. Saham manajerial mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,9605
- b. Nilai perusahaan mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,7458 sedangkan standar deviasinya 7,84718. Nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,46% dan nilai maksimumnya sebesar 39,51%.
- c. Kebijakan dividen mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 19,0575 sedangkan standar deviasinya 19,61960. Nilai minimum kebijakan dividen sebesar 0,00% dan nilai maksimumnya sebesar 66,66%.
- d. ROE mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 18,1429 sedangkan standar deviasinya 12,83260. Nilai minimum ROE sebesar 1,46% dan nilai maksimumnya sebesar 66,40%.

5. Pengujian Model I

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji data yang diteliti telah memenuhi asumsi yang diberlakukan dalam pengukuran menurut teori regresi. Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan program *SPSS 17.0 for Windows*, dapat dilakukan pengujian sebagai berikut:

1) Uji normalitas data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji normal tidaknya data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan signifikansi sebesar 5%. Dari uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, akan dilihat nilai probabilitasnya, jika probabilitasnya $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 5.2 di bawah ini:

Tabel 5.2.: Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.97487838
Most Extreme Differences	Absolute	.223
	Positive	.223
	Negative	-.187
Kolmogorov-Smirnov Z		1.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.184

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan pada tabel 5.2, hasil pengujian *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan total sampel sebanyak 24 menunjukkan bahwa nilai *asymptotic significance* dari ketiga

variabel, yaitu saham manajerial, nilai perusahaan dan $ROE > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut, sesuai dengan kaidah pengujian maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal.

2) Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya. Asumsi ini diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Untuk mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi dapat dalam model regresi dengan cara membandingkan nilai DW statistik dan nilai DW tabel 3.1

Tabel 5.3.: Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.557 ^a	.310	.244	1.02025	2.014

a. Predictors: (Constant), ROE, SahamManajerial

b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

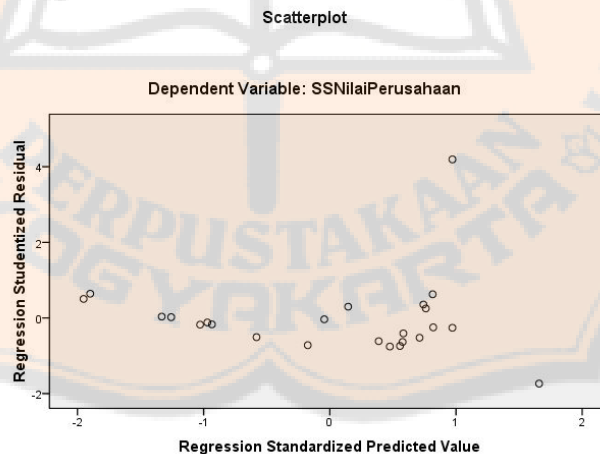
ada output di atas, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,014. Berdasarkan uji di atas tampak bahwa nilai statistik Durbin-Watson sebesar 2,014 terletak diantara angka 1,55–2,46 (tabel 3.1)

sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda tidak terjadi autokorelasi.

3) Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Sebaliknya, jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut dengan homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik scatterplot atau diagram berserakan.

Gambar 5.1.: Grafik Scatterplot



Berdasarkan tampilan pada scatterplot terlihat bahwa plot menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu *Regression Studentized Residual*. Oleh karena itu berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode

analisis grafik, pada model regresi yang terbentuk dinyatakan tidak terjadi gejala hetoskedastisitas.

4) Multikolinieritas

Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Apabila berkorelasi kuat, berarti ada multikol dalam model persamaan regresi yang digunakan. Hal ini menyebabkan ketidaktepatan estimasi sehingga mengarahkan pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), apabila nilai VIF kurang dari 10 dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Tabel 5.4. : Nilai Variance Inflation Factor (VIF)

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SahamManajerial	.520	1.921
ROE	.520	1.921

a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Dari table 5.4 di atas dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan manajerial dan ROE mempunyai nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan angka *tolerance* < 1 . Hal ini berarti tidak ada multikolonieritas antarvariabel independen dalam model regresi.

b. Pengujian Hipotesis

1) Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5.5.: Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.557 ^a	.310	.244	1.02025

a. Predictors: (Constant), ROE, SahamManajerial

b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Dari tabel 5.5 di atas menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0,244 yang berarti sebesar 24,4% varians variabel dependen (nilai perusahaan) yang dapat dijelaskan oleh varians variabel independen (saham manajerial) dalam penelitian. Sedangkan sisanya sebesar 75,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

2) Uji F

Ho dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%.

Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut table. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F table, maka Ho ditolak dan menerima Ha.

Tabel 5.6.: Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9.817	2	4.908	4.716	.020 ^a
Residual	21.859	21	1.041		
Total	31.676	23			

a. Predictors: (Constant), ROE, SahamManajerial

b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Dari tabel 5.6 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 4,716 dengan nilai sig. sebesar 0,020. Hasil uji F diatas menunjukkan bahwa secara keseluruhan, variabel independen seperti kepemilikan manajerial dan variabel kontrol yaitu ROE, dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini dibuktikan oleh nilai signifikansi F sebesar $0.020 < 0.05$. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan fit untuk memprediksi pengaruh variabel

independen dan variabel kontrol yang ada terhadap variabel dependen.

3) Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, yaitu kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ROE sebagai variabel pengendali. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 5.7 berikut:

Tabel 5.7.: Uji Signifikansi Uji Statistik t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.002	.683		-1.466	.015
SahamManajerial	-.256	.088	-.536	-2.895	.009
ROE	.468	.275	.315	1.703	.031

a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Dari tabel 5.7 di atas dapat disimpulkan bahwa variabel saham manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebab hasil uji t menunjukkan nilai 0.009 atau nilai sig. < 0,05 dengan koefisien beta sebesar -0.256 yang berarti saham manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal

ini berarti semakin tinggi saham manajerial maka semakin rendah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

6. Pengujian Model II

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji data yang diteliti telah memenuhi asumsi yang diberlakukan dalam pengukuran menurut teori regresi. Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan program *SPSS 17.0 for Windows*, dapat dilakukan pengujian sebagai berikut:

1) Uji normalitas data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji normal tidaknya data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan signifikansi sebesar 5%. Dari uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, akan dilihat nilai probabilitasnya, jika probabilitasnya $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 5.8 di bawah ini.

Tabel 5.8.: Uji Kolmogrov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.27308921
Most Extreme Differences	Absolute	.125
	Positive	.091
	Negative	-.125
Kolmogorov-Smirnov Z		.611
Asymp. Sig. (2-tailed)		.850

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan pada tabel 5.8, hasil pengujian *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan total sampel sebanyak 24 menunjukkan bahwa nilai *asymptotic significance* dari ketiga variabel, yaitu saham manajerial, kebijakan dividen dan ROE > 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, sesuai dengan kaidah pengujian maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal.

2) Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t- sebelumnya. Asumsi ini diuji dengan menggunakan uji

Durbin-Watson. Untuk mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi dapat dalam model regresi dengan cara membandingkan nilai DW statistik dan nilai DW tabel 3.1.

Tabel 5.9.: Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.439 ^a	.192	.115	2.37887	2.048

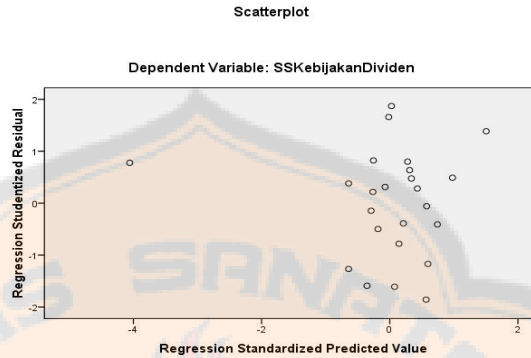
a. Predictors: (Constant), ROE, SahamManajerial

b. Dependent Variable: KebijakanDividen

ada output di atas, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,048. Berdasarkan uji di atas tampak bahwa nilai statistik Durbin-Watson sebesar 2,048 terletak diantara angka 1,55–2,46 (tabel 3.1) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda tidak terjadi autokorelasi.

3) Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Sebaliknya, jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut dengan homoskedastisitas. Model regersi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedasitas dapat dilihat dari grafik scatterplot atau diagram berserakan.

Gambar 5.2.: Grafik Scatterplot

Berdasarkan tampilan pada scatterplot terlihat bahwa plot menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu *Regression Studentized Residual*. Oleh karena itu berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode analisis grafik, pada model regresi yang terbentuk dinyatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

4) Multikolinieritas

Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Apabila berkorelasi kuat, berarti ada multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan. Hal ini menyebabkan ketidaktepatan estimasi sehingga mengarahkan pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan menggunakan nilai *Variance*

Inflation Factor (VIF), apabila nilai VIF kurang dari 10 dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Tabel 5.10. : Nilai Variance Inflation Factor (VIF)

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	B	Tolerance	VIF
1 (Constant)	5.092		
SahamManajerial	-.242	.528	1.894
ROE	-1.168	.528	1.894

a. Dependent Variable:KebijakanDividen

Dari table 5.10 di atas dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan manajerial dan ROE mempunyai nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan angka *tolerance* < 1. Hal ini berarti tidak ada multikolonieritas antarvariabel independen dalam model regresi.

b. Pengujian Hipotesis

1) Koefisien Determinasi (R^2)**Tabel 5.11.: Koefisien Determinasi**

Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.439 ^a	.192	.115	2.37887

a. Predictors: (Constant), ROE, SahamManajerial

b. Dependent Variable: KebijakanDividen

Dari tabel 5.11 di atas menunjukkan bahwa nilai *adjusted* R^2 adalah sebesar 0,115 yang berarti sebesar 11,5% varians variabel dependen (kebijakan dividen) yang dapat dijelaskan oleh varians variabel independen (saham manajerial) dalam penelitian. Sedangkan sisanya sebesar 88,5% dijelaskan oleh sebab-sebab lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

2) Uji F

H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%.

Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut table. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F table, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

Tabel 5.12.: Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39.438	2	19.719	3.845	.038 ^a
	Residual	107.698	21	5.128		
	Total	147.136	23			

a. Predictors: (Constant), ROE, SahamManajerial

b. Dependent Variable: KebijakanDividen

Dari tabel 5.12 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 3,845 dengan nilai sig. sebesar 0,038. Hasil uji F diatas menunjukkan bahwa secara keseluruhan, variabel independen seperti kepemilikan manajerial dan variabel kontrol yaitu ROE, dapat mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Hal ini dibuktikan oleh nilai signifikansi F sebesar $0.038 < 0.05$. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan fit untuk memprediksi pengaruh variabel independen dan variabel kontrol yang ada terhadap variabel dependen.

3) Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, yaitu kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

dengan ROE sebagai variabel pengendali. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 5.13 berikut:

Tabel 5.13.: Uji Signifikansi Uji Statistik t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.430	1.032		5.259	.000
SahamManajerial	-.310	.132	-.780	-2.343	.032
ROE	-1.132	.435	-.866	-2.600	.019

a. Dependent Variable: KebijakanDividen

Tabel 5.13 di atas dapat disimpulkan bahwa variabel saham manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sebab hasil uji t menunjukkan nilai 0.032 atau nilai sig. < 0,05 dengan koefisien beta sebesar -0.310 yang berarti saham manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi saham manajerial maka semakin rendah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

7. Pengujian Model III

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji data yang diteliti telah memenuhi asumsi yang diberlakukan dalam pengukuran menurut teori regresi. Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan program *SPSS 17.0 for Windows*, dapat dilakukan pengujian sebagai berikut:

1) Uji normalitas data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji normal tidaknya data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan signifikansi sebesar 5%. Dari uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, akan dilihat nilai probabilitasnya, jika probabilitasnya $> 0,05$ maka data terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 5.14 di bawah ini:

Tabel 5.14.: Uji Kolmogrov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		24
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96578096
Most Extreme Differences	Absolute	.195
	Positive	.195
	Negative	-.158
Kolmogorov-Smirnov Z		.954
Asymp. Sig. (2-tailed)		.323

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan pada tabel 5.14, hasil pengujian *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan total sampel sebanyak 24 menunjukkan bahwa nilai *asymptotic significance* dari ketiga variabel, yaitu saham manajerial, nilai perusahaan, kebijakan dividen dan ROE > 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, sesuai dengan kaidah pengujian maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal.

2) Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya. Asumsi ini diuji dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Untuk mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi dapat dalam model regresi dengan cara membandingkan nilai DW statistik dan nilai DW tabel 3.1.

Tabel 5.15.: Uji Durbin-Watson

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.775 ^a	.600	.540	.75302	2.065

a. Predictors: (Constant), ROE, SahamManajerial, KebijakanDividen

b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

ada output di atas, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,065.

Berdasarkan uji di atas tampak bahwa nilai statistik Durbin-Watson

sebesar 2,065 terletak diantara angka 1,55–2,46 (tabel 3.1)

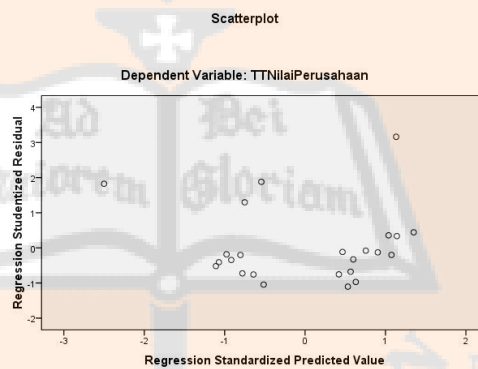
sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda

tidak terjadi autokorelasi.

3) Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Sebaliknya, jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut dengan homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik scatterplot atau diagram berserakan.

Gambar 5.3.: Grafik Scatterplot



Berdasarkan tampilan pada scatterplot terlihat bahwa plot menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu *Regression Studentized Residual*. Oleh karena itu berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode analisis grafik, pada model regresi yang terbentuk dinyatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

4) Multikolinieritas

Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas

(independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Apabila berkorelasi kuat, berarti ada multikol dalam model persamaan regresi yang digunakan. Hal ini menyebabkan ketidaktepatan estimasi sehingga mengarahkan pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolonieritas adalah dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), apabila nilai VIF kurang dari 10 dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Tabel 5.16. : Nilai Variance Inflation Factor (VIF)

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SahamManajerial	.857	1.168
KebijakanDividen	.800	1.250
ROE	.776	1.289

a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Dari table 5.16 di atas dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan manajerial dan ROE mempunyai nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan angka *tolerance* < 1. Hal ini berarti tidak ada

multikolonieritas antarvariabel independen dalam model regresi.

b. Pengujian Hipotesis

1) Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5.17.: Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.775 ^a	.600	.540	.75302

a. Predictors: (Constant), ROE, SahamManajerial, KebijakanDividen

b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Dari tabel 5.17 di atas menunjukkan bahwa nilai *adjusted* R^2 adalah sebesar 0,540 yang berarti sebesar 54% varians variabel dependen (kebijakan dividen) yang dapat dijelaskan oleh varians variabel independen (saham manajerial) dalam penelitian. Sedangkan sisanya sebesar 46% dijelaskan oleh sebab-sebab lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

2) Uji F

H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%.

Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F

menurut table. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F table, maka H_0 ditolak dan menerima H_a .

Tabel 5.18.: Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	17.037	3	5.679	10.015	.000 ^a
Residual	11.341	20	.567		
Total	28.378	23			

a. Predictors: (Constant), ROE, SahamManajerial, KebijakanDividen

b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Tabel 5.18 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 10,015 dengan nilai sig. sebesar 0,000. Hasil uji F diatas menunjukkan bahwa secara keseluruhan, variabel independen seperti kepemilikan manajerial , kebijakan dividen dan variabel kontrol yaitu ROE, dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini dibuktikan oleh nilai signifikansi F sebesar $0.000 < 0.05$. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan fit untuk memprediksi pengaruh variabel independen dan variabel kontrol yang ada terhadap variabel dependen.

3) Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen, yaitu kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan ROE sebagai variabel pengendali. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 5.19 berikut:

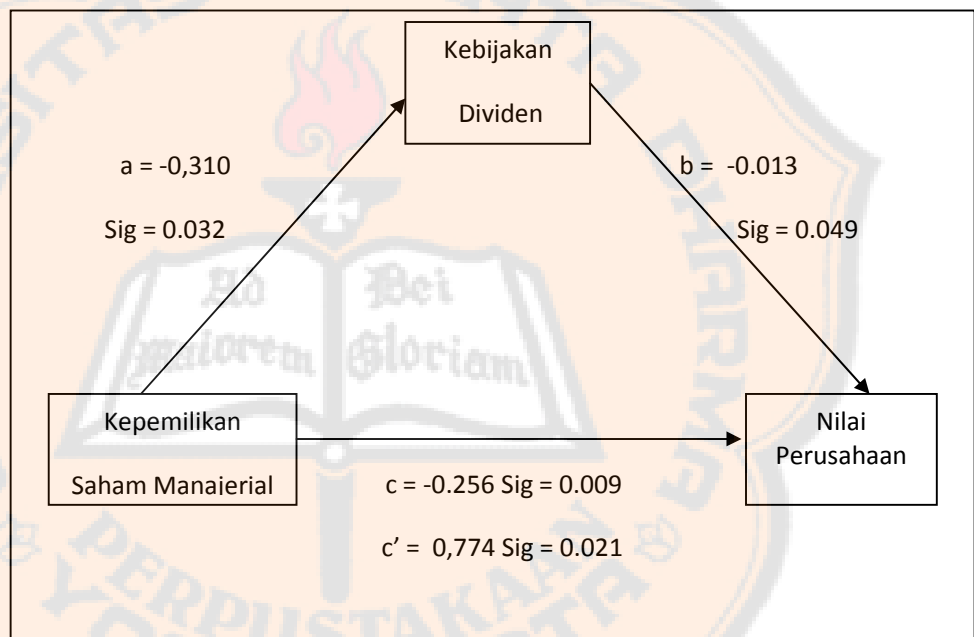
Tabel 5.19.: Uji Signifikansi Uji Statistik t

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.448	.734		-3.337	.003
	SahamManajerial	.774	.308	.384	2.512	.021
	KebijakanDividen	-.013	.069	-.031	-.193	.049
	ROE	.856	.238	.578	3.600	.002

a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Dari tabel 5.19 di atas dapat disimpulkan bahwa variabel saham manajerial menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sebab hasil uji t menunjukkan nilai 0.021 atau nilai sig. < 0,05 dengan koefisien beta sebesar 0.774 yang berarti saham manajerial memberikan pengaruh positif atau meningkatkan nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sebab

hasil uji t menunjukkan nilai 0.049 atau nilai sig. < 0,05 dengan koefisien beta sebesar -0.013 yang berarti kebijakan dividen berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin rendah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).



Gambar 5.4 Hasil Analisis Model Regresi Variabel Mediasi Kepemilikan Saham Manajerial-Kebijakan Dividen-Nilai Perusahaan

Berdasarkan Gambar 5.4 maka dapat dijelaskan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan saham manajerial juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil diatas dapat

disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi secara penuh pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikarenakan berdasarkan analisis data terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

B. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis di atas diketahui bahwa:

1. Pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel pengendali ROE. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarma (2003) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer. Kepemilikan manajerial dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan merupakan salah satu aspek yang dapat meminimumkan konflik keagenan. Manajer tidak hanya bertindak sebagai pengelola perusahaan tetapi juga bertindak sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Namun, ketika kepemilikan

perusahaan yang dimiliki oleh direksi semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Penelitian ini menunjukkan adanya kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mungkin disebabkan oleh data presentase kepemilikan yang kecil karena belum banyak manajer perusahaan di Indonesia (khususnya dalam perusahaan sampel) memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang cukup signifikan. Nilai rata-rata variabel kepemilikan manajerial padaperusahaa manufaktur di Indonesia menunjukkan nilai sebesar 1.96 dari jumlah saham perusahaan. Dengan jumlah kepemilikan saham yang kecil menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan nilai perusahaan turun hal ini dikarenakan perusahaan harus menanggung biaya monitoring dan menyediakan bonus bagi manajer. Disisi lain manajer dengan kepemilikan manajerial yang kecil mengabaikan peran dan kedudukannya sebagai pemegang saham.

2. Pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan ROE sebagai variabel pengendali. Manajer mempunyai kewajiban

untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*). Dalam konsep *theory of the firm* (Jensen & Meckling, 1976), adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik keagenan disebabkan antara lain oleh pembuatan keputusan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan oleh pemegang saham untuk mengurangi kekhawatiran atas sumber daya perusahaan yang berada di bawah kendali manajemen dengan kebijakan untuk membagikan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen bukan ditentukan oleh manajemen tetapi oleh pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan sangat tergantung pada keinginan pemegang saham. Bhattacharya (1979) dalam Widanaputra (2007: 28) menyatakan bahwa pemegang saham memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai dividen yang dibagikan dalam jumlah yang relatif besar, karena memiliki

tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan. Selain itu dividen yang relatif tinggi menyebabkan jumlah dana yang dikendalikan oleh manajemen menjadi relatif kecil. Pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya sehingga dalam penelitian ini memunculkan pernyataan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh kepemilikan saham manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 5.19 diperoleh t-hitung sebesar 0.021 dan 0.049 dengan koefisien beta 0.774 dan -0.013 . Karena hasil uji t 0.021 dan 0.049 atau < 0.05 sehingga H_0 ditolak. Artinya struktur kepemilikan saham manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Jika kepemilikan direksi semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya dengan mengorbankan orang lain dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Jansen dan Meckling

(1976) dalam Mutiya (2012) menyatakan bahwa ketika kepemilikan saham manajerial rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya *opportunistic* manajer yang juga akan meningkat.

Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga permasalahan antara *agent* dan *principal* diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga masuk sebagai pemegang saham perusahaan. Dengan diberikannya kepemilikan saham kepada manajer, maka seorang manajer cenderung berhati-hati dalam melakukan suatu tindakan atau pengambilan keputusan. Hal ini disebabkan setiap tindakan atau keputusan yang diambil tidak hanya berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan tetapi juga berdampak dirinya sendiri (Mutya,2012).

Rozeff (1982) dan Easterbook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini seiring peran manajer dalam menjalankan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Semakin tinggi laba yang didapat perusahaan maka dividen yang diberikan kepada pemegang saham juga bertambah besar. Kenyataan tersebut menunjukkan adanya

keterkaitan antara kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Besar atau kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada kinerja manajer dalam menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan sehingga dalam penelitian menunjukkan kebijakan dividen mempengaruhi secara negatif terhadap nilai perusahaan.



BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Setelah mengadakan penelitian dan menganalisis data, maka penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan, penelitian ini menunjukkan bahwa ini dikarenakan semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan karena manajer cenderung bekerja untuk menguntungkan dirinya sendiri dan secara keseluruhan akan merugikan nilai perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan.
2. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mendukung hipotesis yang diajukan, penelitian ini menunjukkan manajer juga memegang kendali untuk membagikan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen yang ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka dividen yang dibagikan akan rendah, karena manajer memiliki harapan investasi dimasa datang dibiayai dari sumber internal sehingga dapat menunda

penggunaan utang bagi perusahaan yang bisa berakibat pada peningkatan *financial distress*.

3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan, penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, maka akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut pandangan investor, pembayaran dividen yang tinggi diindikasikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola *free cashflow*-nya. Investor seperti ini akan beranggapan negatif terhadap perusahaan. Myers & Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap persepsi terhadap nilai perusahaannya.

4. Saham manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemediasi.

Peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menyelaraskan konflik kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan saham manajerial maka manajer lebih bertanggungjawab pada tiap

keputusan yang diambilnya karena manajer merasa memiliki perusahaan sehingga setiap keputusan yang diambil harus menghasilkan kinerja yang baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Roseff (1982) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi dimasa yang akan datang yang dibiayai dari sumber internal. Rendahnya dividen yang dibagikan akan disukai oleh investor sebab tingkat pajak dividen lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pajak *capital gain*. Selain itu, saat ini banyak investor yang berpandangan bahwa tingginya dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan di dalam mengelola *free cash flow* yang dimiliki. Sehingga pembayaran dividen yang terlalu tinggi melebihi batas normal tidak baik juga terhadap persepsi beberapa investor.

B. Saran

Dalam penelitian ini ada saran-saran bagi penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya diperlukan pengujian yang lebih mendalam mengenai peran kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan menguji variabel-variabel lain yang mempengaruhi saham manajerial terhadap nilai perusahaan seperti

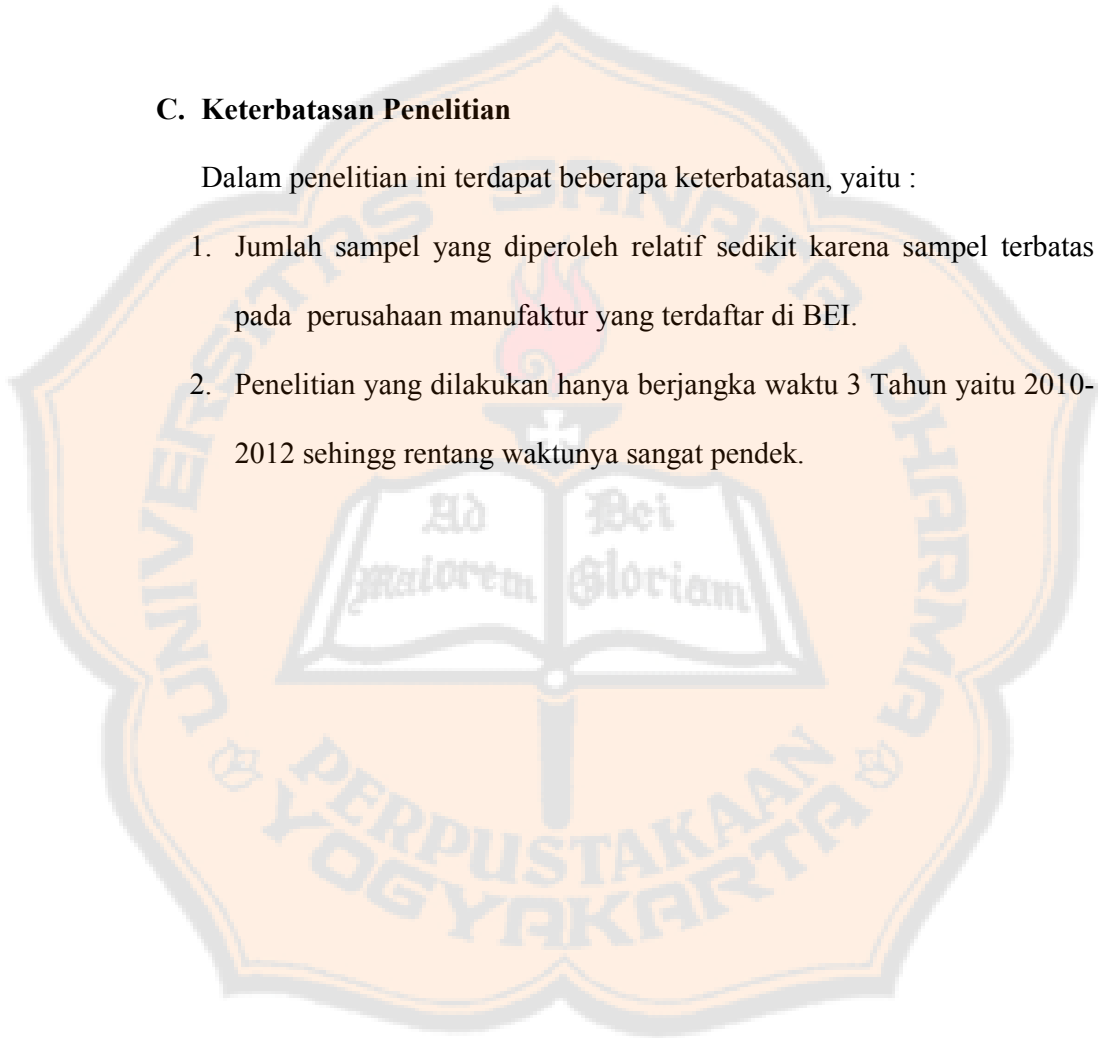
ukuran perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan struktur modal.

2. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah data penelitian.

C. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, yaitu :

1. Jumlah sampel yang diperoleh relatif sedikit karena sampel terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian yang dilakukan hanya berjangka waktu 3 Tahun yaitu 2010-2012 sehingga rentang waktunya sangat pendek.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal, 2005, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Malang: UMM Press
- Ahmad Rodoni dan Herni Ali . 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta :Ekonesia,
- Barnae, Amir dan Amir Rubin. 2005. “*Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders*”.
- Baron, R.M. and Kenny, D.A.,1986. *The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations*. *Journal of Personality and Social Psychology*. Vol.51,No.6, 1173-1182. American Psyc
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E.F., dan Louis C. Gapenski, 1996, *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, New York: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. Dan Joul F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Diyah, Pujiati, Widanar, Erman 2009. “*Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai variabel Intervening*”. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Ventura*, Vol. 12. No.1, hal 71-86.
- Emirzon, joni. 2007. *Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance*. Yogyakarta : GENTA PRESS.
- Faisal, 2004, *Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*, *Simposium Nasional Akuntansi Indonesia VII*, Hlm. 17-34.
- Fandini, Fani Rosa. 2013. *Skripsi. Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai variabel Moderasi (Suatu Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Pasundan. Bandung.

- Fuerst, Oren and Hyon Kang-Sok. 2000. *Corporate Governance Expected Operating Performance, and Pricing, Workingpapers*; Yale School of Management, pp. 1-138;
- Gujarati, D.N. 1995. *Basic Econometrics*. MacGraw-Hill. USA.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Mardiyanto, Handono. 2008. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grafika.
- Haruman, Tendi. 2008. "Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEJ)". The first PPM National Conference on Management Research. Sekolah Tinggi Manajemen PPM. Universitas Widyatama Bandung.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11, No.3, Desember, Hlm 189-207.
- Iturriaga, Lopez, Felix J., Rodriguez Sanz, and Juan Antonio. 2001. Ownership Structure, Corporate Value, and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies. *Journal of Management & Governance*, 5(2):p:179-204.
- Jensen, M and William H.Meckling 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Finance Series*. McGraw-Hill International Editions. P: 78-133
- Jensen, Michael C & Murphy, Kevin J, 1990. "Performance Pay and Top-Management Incentives," *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 98(2), pages 225-64, April.
- Karyono. 2006. *Skripsi: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Risiko Total terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya. Malang.

- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana
- Martalina, Lifessy. 2011. *Skripsi. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Mayangsari, S. dan Wilopo. 2002. "Konservatisme Akuntansi, Value Relevance, dan Discretionary Accruals: Implikasi Empiris Model Feltham, Ohlson (1996)." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5 No. 3, h. 291, 310.
- Meggison, William L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Massachusetts: Addison-Wesley.
- Midiastuty, Pranata P & Mas'ud Machfoedz. 2003. *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya: IAI.
- Mudrajad, Kuncoro. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : Erlangga.
- Mulyadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Buku 1. Edisi ke-1. Banyumedia, Malang
- Nofrita, Ria. 2013. *Skripsi. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)*. Universitas Negeri Padang. Padang. www.unp.ac.id (Akses 4 September 2013)
- Prastowo, Dwi dan Rifka Julianty. 2005. *Analisis Laporan Keuangan (Konsep dan Aplikasi)*. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan. Kebijakan Dividen*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF.
- Shochrul R, Ajija, dkk. 2011. *Cara cerdas menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat
- Singgih, Santoso. 2010. *Statistika Parametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Elex Media Komputindo. Jakarta.

- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*. Jakarta: Penerbit Erlanga
- Sudarma. 2003. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan(Studi pada Industri Real Estate dan Properti yang Listing di BEJ)*.
- Sugiyono. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung,: Alfabeta
- Sujuko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.9. (1). h:41-48
- Suliyanto.2011. *Ekonometrika Terapan-Teori dan Aplikasi dengan SPSS*.Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Suranta, Eddy dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi. *Simposium Nasiaonal Akuntansi VI*. Surabaya.
- Suranta, Eddy dan P.S Midiastuty. 2003. Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Modal Persamaan Linear Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 6, No.1. Januari.
- Tarjo., 2005, Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.8, No.1, Januari, Hlm 82-104.
- Tinambunan, Selvi Sakti. 2008. *Skripsi. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Sanata Dharma. Yogyakarta. www.library.usd.ac.id. Akses (2 September 2013)
- Wahyudi, Untung & Hartini Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium nasional Akuntansi IX. Ikatan Akuntansi Indonesia, Padang*. Hal 1-20.
- Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instiusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prospektif teori agensi. *Simposium nasional Akuntansi IV. Ikatan Akuntan Indonesia* Surabaya.

Walsh, Ciaran. 2002. *Key Managements Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*. Edisi 3. Jakarta: Erlangga.

Weston, J. Fred dan Eugene Brigham. 2001. *Manajemen Keuangan. Edisi kesembilan*. Jakarta : Erlangga.

Widanaputra, A.A Gede Putu. 2007. *Pengaruh Konflik Antara Pemegang Saham dan Manajemen Mengenai Kebijakan Dividen Terhadap Konservatisme Akuntansi*. Desertasi Program Doktor Akuntansi Fakultas Ekonomi UGM

_____, 2008. *Indonesian Capital Market Directory. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI*

<http://pustakabakul.blogspot.com/2013/06/teori-kepemilikan-perusahaan-dan.html> (akses 15 april 2014)

<http://www.kajianpustaka.com/2012/12/rasio-profitabilitas.html#UjqXiT-yrF4> (akses 15 april 2014)

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx> (akses: 25 April 2014)

<http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah.htm> (akses: 25 April 2014)

http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Jakarta (akses: 25 April 2014)

<http://dosen.narotama.ac.id/wp-content/uploads/2011/12/Mastering-SPSS-18.pdf> (akses 30 April 2014)

<http://www.sahamok.com/emiten/sector-industri-barang-konsumsi/sub-sector-makanan-minuman/> (akses : 1 Mei 2014)

<http://junaidichaniago.wordpress.com>) dari: <http://www.stanford.edu> (akses: 8 Mei 2014)

http://www.academia.edu/1260404/Mencermati_Hubungan_Pemegang_Saham_dengan_Perusahaan_Pada_Pembagian_Dividenden (akses 10 Mei 2014)

<http://partikeluang.blogspot.com/2013/04/banyak-jalan-menuju-normal-transformasi.html> (akses 13 Mei 2014)

<http://e-journal.uajy.ac.id/3953/3/2EA17313.pdf> (akses 13 Mei 2014)

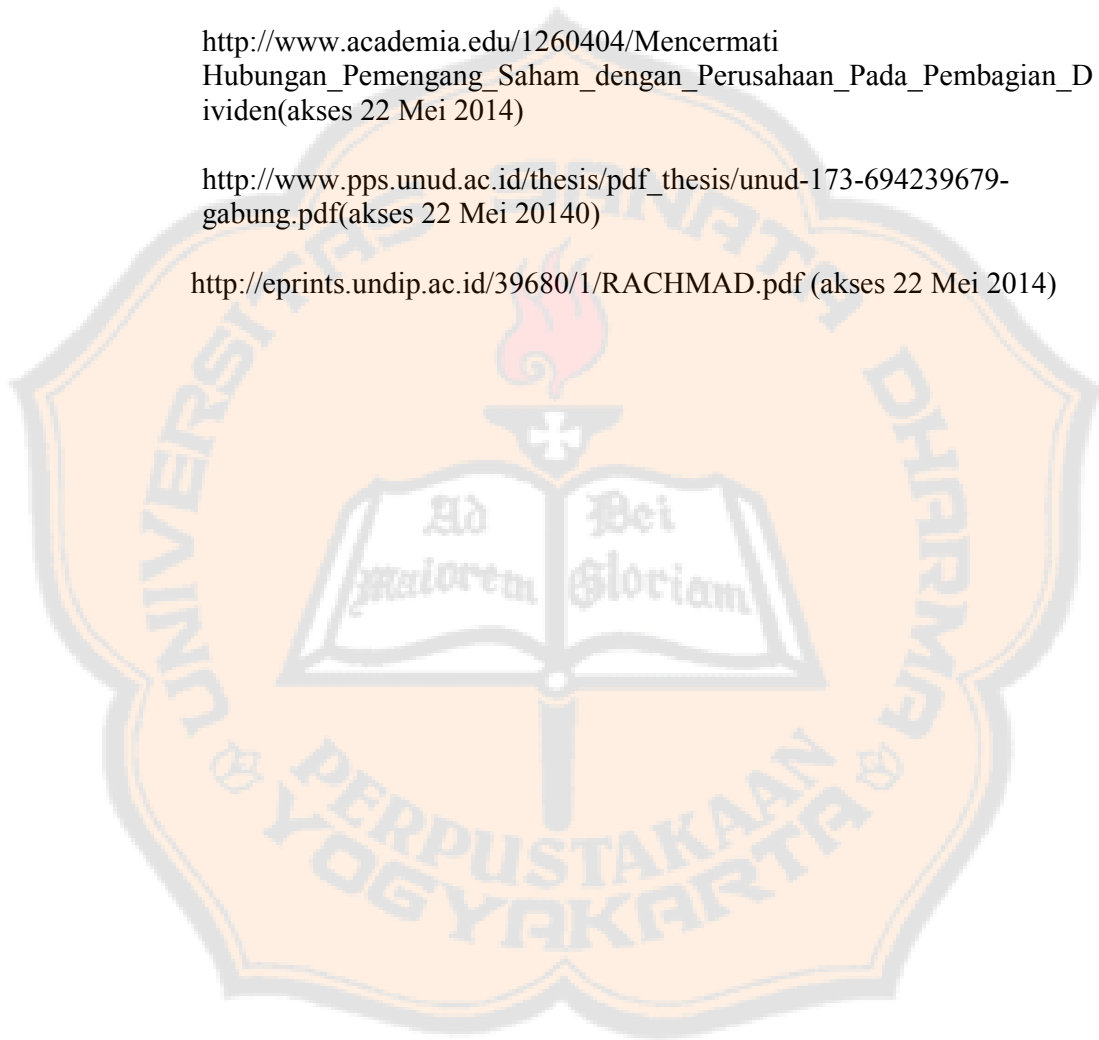
<http://eprints.uns.ac.id/3402/1/173632312201007521.pdf> (akses 22 Mei 2014)

<http://www.ugm.ac.id/id/berita/1561pengaruh.konflik.antara.manajemen.dan.pemegang.saham.terhadap.kebijakan.dividen>(akses 22 Mei 2014)

[http://www.academia.edu/1260404/Mencermati Hubungan_Pemegang_Saham_dengan_Perusahaan_Pada_Pembagian_Dividenden](http://www.academia.edu/1260404/Mencermati_Hubungan_Pemegang_Saham_dengan_Perusahaan_Pada_Pembagian_Dividenden)(akses 22 Mei 2014)

http://www.pps.unud.ac.id/thesis/pdf_thesis/unud-173-694239679-gabung.pdf(akses 22 Mei 2014)

<http://eprints.undip.ac.id/39680/1/RACHMAD.pdf> (akses 22 Mei 2014)



LAMPIRAN



LAMPIRAN 1
PERHITUNGAN PBV, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, DPR, DAN ROE

KODE	TAHUN	PBV(%)	MAN(%)	DPR (%)	ROE (%)
INDF	2010	1.72	0.05	29.10	19.5
INDF	2011	1.28	0.05	0.00	17.3
INDF	2012	1.50	0.02	33.33	14.6
AKRA	2010	2.23	0.63	2.43	13.2
AKRA	2011	3.15	0.87	0.00	66.4
AKRA	2012	3.80	0.52	33.16	16.1
LTLS	2010	0.61	3.63	25.56	8.52
LTLS	2011	0.65	3.63	22.22	7.99
LTLS	2012	0.51	3.63	16.84	7.19
KBLM	2010	0.54	6.41	66.66	1.46
KBLM	2011	0.52	6.41	17.65	7.73
KBLM	2012	0.57	6.41	14.29	8.82
MTDL	2010	0.76	10.83	0.00	5.75
MTDL	2011	0.46	1.77	12.12	9.1
MTDL	2012	0.53	1.77	8.62	16.38
ASII	2010	3.76	0.04	14.07	29
ASII	2011	3.95	0.04	0.00	29
ASII	2012	3.42	0.04	27.02	25
GJTL	2010	2.27	0.084	5.04	23.52
GJTL	2011	2.36	0.084	3.84	20.46
GJTL	2012	1.42	0.084	8.65	19.85
KLBF	2010	5.72	0.02	0.00	22.29
KLBF	2011	5.30	0.02	62.50	22.75
KLBF	2012	7.31	0.01	54.28	23.52

Sumber: Data Sekunder, diolah.