

# MEDIASI



**Manajemen, Ekonomi, Pendidikan dan Akuntansi**

Volume 06 Nomor 02 Desember 2017

**Ariwati Trice Simatupang dan Azrul Khalis**

ANALISIS PENGARUH CASH POSITION, FIRM SIZE, DER (DEBT TO EQUITY RATIO) DAN ROA (RETURN ON ASSET) TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

**Aurilia Manib dan Lili Wardani Harahap**

PENGARUH PERUBAHAN PRICE EARNING RATIO, EARNING PER SHARE, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN INDEX LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

**Eko Wahyu Nugrahadhi dan Muammar Rinaldi**

PENDIDIKAN SEBAGAI PENDORONG PENINGKATAN INDEKS PEMBANGUNAN MANUSIA DI INDONESIA

**Devi Eko Novita dan Hasan Maksim**

PENERAPAN METODE MEDIA GAMBAR PADA PEMBELAJARAN BAHASA INDONESIA MATERI MENULIS DAN MEMBACA SISWA KELAS II SD NEGERI 064973 MEDAN

**Dina Syafrani Tanjung dan Aprilinda M. Harahap**

PENERAPAN METODE DEMONSTRASI DALAM MENINGKATKAN PRESTASI BELAJAR PENDIDIKAN AGAMA ISLAM PADA MATA PELAJARAN AQIDAH-AKHLAK MATERI SIFAT-SIFAT TERPUJI SISWA KELAS III SD AL-WASHLIYAH 01 MEDAN

**Narsus Sandy Hababan dan M. Ridha Habibi Z**

ANALISIS MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DAN TIPE KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP PEMILIHAN AUDITOR EKSTERNAL PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2014)

**Raisa Oktaviani Sidebang dan La Anc**

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BEI

**Rahmasiam Br Brahmana dan Jumiadi AW**

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP JUMLAH DIVIDEN TUNAI DENGAN HARGA SAHAM SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BEI

**JURNAL MEDIASI UNIMED**

**Penanggung Jawab :**  
Prof. Indra Maipita, M.Si., Ph.D  
Dekan Fakultas Ekonomi

**Dewan Penasehat Redaksi :**  
Dr. Eko Wahyu Nugrahadi, M.Si  
Drs. La Ane, M.Si  
Drs. Jhonson, M.Si

**Pimpinan Redaksi**  
Dr. Azizul Kholis, SE., M.Si

**Anggota redaksi**  
Pasca Dwi Putra, SE, M.Si  
Ali Fikri Hasibuan, SE, M.Si  
Sulaiman Lubis, SE, M.M

**Dewan Pakar/ Penyunting Ahli**

Prof. Dr. Syaiful Sagala, M.Pd (Universitas Negeri Medan)  
Prof. Imam Ghozali, M.Kom, Ph. D., Ak., CA (Universitas Negeri Medan)  
Prof. Azhar Maksum, M. Ec., Acc., Ph.D., Ak (Universitas Sumatera Utara)  
Dr. Mhd. Yusuf Harahap, M.Si (Universitas Negeri Medan)  
Dr. Fitra Waty, M.Si (Universitas Negeri Medan)  
Dr. Nasirwan, SE., M.Si., Ak., CA (Universitas Negeri Medan)  
Dr. Saidun Hutasuhut, M.Si (Universitas Negeri Medan)  
Dr. Muammar Kadafi, SE., M.Si., Ak., CA (Universitas Malikussaleh Lhokseumawe)  
Dr. Iskandar Muda, SE., M.Si., Ak., CA (Universitas Sumatera Utara)  
Dr. Gusnardi, M.Si., Ak., CA (Universitas Riau)  
Dr. Bambang Satriawan, SE., M.Si (Universitas Batam)

**Penerbit**  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan

**Alamat Redaksi**  
Jl. William Iskandar Pasar V Medan Estate  
Kotak Pos. 1589 Medan Sumatera Utara Kode Pos 20221  
Telp. 061.6625973 Fax 061. 6614002 e-mail : [azizulkholis1@gmail.com](mailto:azizulkholis1@gmail.com)

*Jurnal Mediasi adalah jurnal ilmiah berkala yang terbit dua kali setahun pada setiap bulan juli dan desember. Jurnal ini memuat hasil penelitian dan kajian konseptual bidang Manajemen, Ekonomi, Pendidikan, dan Akuntansi. Tujuan penerbitan berkala ini adalah menyediakan wadah diseminasi hasil penelitian dan kajian yang dilakukan oleh para dosen, peneliti dan praktisi untuk menjadi rujukan akademis dan perluasan ilmu pengetahuan. Redaksi menerima artikel dari penulis sesuai kriteria dan persyaratan penulisan yang ditetapkan.*



## DAFTAR ISI

No.	Penulis	Judul	Hal
01	Ariwati Trice Simatupang Azizul Kholis	ANALISIS PENGARUH CASH POSITION, FIRM SIZE, DER (DEBT TO EQUITY RATIO) DAN ROA (RETURN ON ASSET) TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)	1-22
02	Aurelia Manik Lili Wardani Harahap	PENGARUH PERUBAHAN PRICE EARNING RATIO, EARNING PER SHARE, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN INDEX LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)	23-32
03	Eko Wahyu Nugrahad Muammar Rinaldi	PENDIDDIKAN SEBAGAI PENDORONG PENINGKATAN INDEKS PEMBANGUNAN MANUSIA DI INDONESIA	33-42
04	Devi Eka Novita Hasan Maksum	PENERAPAN METODE MEDIA GAMBAR PADA PEMBELAJARAN BAHASA INDONESIA MATERI MENULIS DAN MEMBACA SISWA KELAS II SD NEGERI 064973 MEDAN	45-60
05	Dina Syafriani Tanjung Aprilinda M. Harahap	PENERAPAN METODE DEMONSTRASI DALAM MENINGKATKAN PRESTASI BELAJAR PENDIDIKAN AGAMA ISLAM PADA MATA PELAJARAN AQIDAH AKHLAK MATERI SIFAT-SIFAT TERPUJI SISWA KELAS III SD AL-WASHLIYAH 01 MEDAN	61-73
06	Marsius Sedy Habeahan M.Ridha Habibi Z	ANALISIS MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DAN TIPE KEPEMILIKAN PERUSAHAAN TERHADAP PEMILIHAN AUDITOR EKSTERNAL PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2014)	74-94
07	Reisa Oktaviani Sidebang La Ane	PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BEI	95-105
08	Rehmalem Br Brahmana Jumiadi AW	PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP JUMLAH DIVIDEN TUNAI DENGAN HARGA SAHAM SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BEI	106-118

THE  
Character Building  
UNIVERSITY

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN HUTANG, DAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN GO  
PUBLIC DI BEI**

**Reisa Oktaviani Sidebang  
Universitas Negeri Medan**

**La Ane  
Universitas Negeri Medan**

**ABSTRAK**

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI . Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah ada pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 sejumlah 503 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yang menjadi sampel sebanyak 67 perusahaan tahun 2014. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs *www.idx.co.id*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier dengan bantuan *software* SPSS 20. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat dilihat dari  $t_{hitung}(3,800) > t_{tabel}(1,998)$  dan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Sedangkan struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat dilihat dari  $t_{hitung}(0,577) < t_{tabel}(1,998)$  dan nilai signifikansi  $0,566 > 0,05$ . Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat dilihat dari  $t_{hitung}(0,649) < t_{tabel}(1,998)$  dan nilai signifikansi  $0,519 > 0,05$ . Secara simultan struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $F_{hitung}(5,121) > F_{tabel}(2,75)$  dan nilai signifikansi  $0,003 < 0,05$ . Kesimpulan penelitian ini adalah bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur kepemilikan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan struktur kepemilikan, kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

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

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap organisasi, baik organisasi yang berorientasi pada laba (*profit orientation*) maupun organisasi yang tidak berorientasi pada laba (*non-profit orientation*) memiliki satu atau lebih tujuan. Banyak pihak yang berpendapat bahwa tujuan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba, namun hal itu dinilai kurang tepat. Santoso (2006) menyatakan bahwa tujuan yang seharusnya dicapai oleh perusahaan adalah meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan. Retno dan Priantinah (2012) mengemukakan bahwa bagi perusahaan yang sudah *go public* peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang perusahaan yang akan tercermin dari harga sahamnya. Dengan meningkatkan nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemegang saham (*shareholders*) juga akan semakin meningkat. Brigham dan Ehrhardt (2006:10) dalam Ayuningtias (2014) juga menyatakan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang atau *stockholder wealth maximization*. Namun mengelola perusahaan sehingga mencapai tujuan perusahaan tersebut tidaklah mudah. Akibatnya adalah pemilik mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada pihak kedua (Ahmad dan Septriani, 2008). Orang yang diberi kepercayaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan tersebut adalah manajer

Manajemen merupakan pihak yang dipekerjakan oleh pemegang saham demi kepentingan pemegang saham dan oleh karena itu manajemen mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Griffin (2002) mengemukakan bahwa manajemen didefinisikan sebagai suatu rangkaian aktivitas yang diarahkan pada sumber-sumber daya organisasi untuk mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien. Aktivitas-aktivitas tersebut adalah perencanaan dan pengambilan keputusan (*planning and decision making*), pengorganisasian (*organizing*), kepemimpinan (*leading*), dan pengendalian (*controlling*). Manajer harus mampu mengambil keputusan yang terbaik untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Jika manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang sama yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka dipercaya manajer akan mampu berkerja demi kesejahteraan pemegang saham (Ichsan, 6 November 2014). Namun, pada dasarnya manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda dan saling bertolak belakang. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*) (Ahmad dan Septriani, 2008).

Konflik keagenan memiliki potensi untuk menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Sugiarto, 2011). Masalah keagenan pertama terjadi apabila kepemilikan saham tersebar, sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen (Nuraina, 2012). Akibatnya manajemen dapat mengambil keputusan yang memberi keuntungan bagi dirinya sendiri. Kesempatan untuk mengambil keuntungan bagi manajer dapat terjadi karena adanya aliran kas bebas (*free cash flow*) yang substansial di dalam



perusahaan (Sugiarto, 2011). *Free cash flow* adalah arus kas lebih atau tersisa yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih (*Net present value* - NPV) positif. Manajer cenderung menginvestasikan kelebihan aliran kas tersebut ke hal-hal yang kurang menguntungkan perusahaan.

Konflik keagenan akan menimbulkan biaya agensi (*agency cost*) yaitu biaya untuk mengawasi dan menjamin para manajer untuk tidak melakukan hal-hal yang merugikan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Ahmad dan Septriani (2008) biaya agensi meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*), dan biaya sisa (*residual cost*). Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Beberapa di antaranya ialah dengan membagikan saham kepada manajemen dan institusi. Saham yang dimiliki oleh manajemen disebut kepemilikan manajerial, sedangkan saham yang dimiliki oleh institusi disebut kepemilikan institusional. Kepemilikan saham oleh manajerial dan institusi adalah bagian dari struktur kepemilikan saham suatu perusahaan. Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*) dan institusi adalah salah satu cara yang diyakini mampu mengendalikan keputusan manajemen agar melakukan keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan. Antari dan Dana (2010) mengemukakan dengan memiliki saham di dalam perusahaan maka manajer akan termotivasi turut merasakan secara langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Sedangkan dengan adanya kepemilikan institusional, maka semakin besar kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost* (Nuraina, 2012). Struktur kepemilikan yang dipilih dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial karena hampir seluruh perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, sedangkan untuk kepemilikan institusional hanya sedikit perusahaan yang memilikinya.

Selain struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan perusahaan menjadi variabel penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan pajak dan menurunnya biaya ekuitas (Sofyaningsih, 2011). Perusahaan akan selalu berusaha menghindari pemberian keuntungan kepada negara. Dengan memiliki hutang maka akan menurunkan beban pajak sejumlah bunga. Meski di sisi lain penggunaan hutang juga akan menurunkan biaya modal saham. Mogdiliani dan Miller dalam Nuraina (2012:112) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham dan nilai perusahaan dikarenakan adanya keuntungan dari pengurangan pajak akibat dari bunga hutang yang dibayarkan tersebut mengurangi penghasilan kena pajak. Cructhley dan Hansen (1989) dalam Ahmad dan Septriani (2008) mengungkapkan bahwa konsekuensi dari kebijakan hutang adalah perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan resiko kebangkrutan. Dengan demikian, pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat dari penggunaan hutang lebih kecil dari manfaat yang dihasilkan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk membagikan atau tidak membagikan laba kepada pemegang saham. Laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagi menjadi dua, yaitu laba yang ditahan untuk mendanai investasi perusahaan dan laba yang dibagikan kepada pemegang saham atau sering disebut dividen. Jadi dapat dikatakan semakin besar laba perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Namun, perusahaan juga boleh memutuskan untuk tidak membagikan dividennya jika tidak ada kelebihan laba setelah pendanaan terhadap seluruh kesempatan investasi. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena bagi investor informasi mengenai pembagian dividen penting untuk menilai dan menganalisa kemungkinan *return* yang diperoleh dari investasi tersebut (Hardiyanti, 2012). Hal ini sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan semakin besar dividen yang dibagikan maka hal tersebut akan mempengaruhi harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan (Gordon dan Litner dalam Fandini, 2013).

### 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?
4. Apakah stuktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh stuktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan *public* yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh stuktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.

## II. KAJIAN PUSTAKA

### 1.1. Kerangka Teoritis

#### 1.1.1. Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*”. Dijelaskan bahwa emiten adalah pusat kontrak antara individu yang berpartisipasi dalam operasi perusahaan. Dalam hal ini, individu-individu tersebut dibagi ke dalam dua kelompok yaitu prinsipal dan agen. Manajemen sebagai agen adalah pihak yang dikontrak oleh prinsipal yaitu pemilik atau pemegang

saham untuk mengambil keputusan-keputusan finansial perusahaan demi kepentingan pemegang saham. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik namun informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya.

### **1.1.2. Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* adalah salah satu teori yang akan digunakan perusahaan dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan. Myers (1984) dalam Sofyaningsih (2011) mengemukakan pendapat bahwa adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory* atau berdasarkan sumber dana yang paling disukai. Menurut Myers dalam penelitian Pithaloka (2009) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Dana atau modal internal lebih disukai karena manajemen tidak perlu memberi informasi terlalu banyak kepada pihak luar. Manajer cenderung memilih pendanaan dari dalam disebabkan karena adanya informasi asimetris (*asymmetric information*) yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik (Mardiyanto, 2009). Informasi asimetris akan memengaruhi struktur modal perusahaan yaitu dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar perusahaan (Sofyaningsih, 2011).

### **1.1.3. Nilai Perusahaan**

#### **A. Pengertian**

Sebuah perusahaan didirikan dengan memiliki satu tujuan atau lebih. Salah satu tujuan utama sebagian besar perusahaan yang sudah *go public* adalah peningkatan nilai perusahaan. Menurut Salvatore (2005) dalam Rahmawati (2012) “tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*)”. Menurut Sugiarto (2011) nilai suatu perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang sahamnya sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan bagi para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan. Hal ini terjadi karena nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan harga saham yang menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham akan meningkat seiring dengan peningkatan harga saham yang dimiliki perusahaan.

Menurut Mahendra (2012) nilai perusahaan adalah cerminan dari penambahan jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Mardiyanto (2009) menjelaskan nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang. Sedangkan menurut Fuad (2000) nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya jika perusahaan akan dijual. Hal ini hanya berlaku pada perusahaan yang belum *go public*. Bagi perusahaan yang sudah *go public* maka nilai perusahaan ditentukan oleh nilai pasar dari saham-saham yang tercatat dan diperjualbelikan di pasar modal atau bursa efek (Santoso, 2006).



## B. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Mardiyanto (2009) faktor-faktor yang mempengaruhi terbentuknya nilai perusahaan dapat dibagi tiga, yaitu :

1. Faktor Pasar, yang terdiri dari :
  - Kondisi Ekonomi
  - Peraturan Pemerintah
  - Persaingan (Domestik dan Asing)
2. Faktor Perusahaan, yang terdiri dari :
  - Operasi (Pendapatan dan Beban)
  - Keputusan Pendanaan
  - Keputusan Investasi
  - Kebijakan Dividen
3. Faktor Investor, yang terdiri dari :
  - Pendapatan / Tabungan
  - Usia / Gaya Hidup
  - Tingkat Bunga
  - Preferensi Resiko

## C. Cara Pengukuran

Menurut Weston dan Copeland (2008) rasio pengukuran nilai perusahaan terdiri dari :

### 1. Price to Book Value (PBV)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999 dalam Susanti, 2010). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Formulasinya adalah:

$$PBV = \frac{\text{Hargapasarperlembarsaham}}{\text{Nilabukuperlembarsaham}}$$

### 2. Rasio Tobin's Q

Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967) dengan cara membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Smithers dan Wright, 2007 dalam Wilanto, 2014). Formulasinya adalah :

$$q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana :

- q = Nilai Perusahaan
- EMV = Nilai Pasar Ekuitas
- EBV = Nilai buku ekuitas
- D = Nilai buku dari Total Hutang

### 3. Price Earning Ratio (PER)

Menurut Weston dan Copeland (2008), rasio PER menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. Formulasinya adalah :

$$PER = \frac{\text{Hargapasarpersaham}}{\text{Labapersaham}}$$

Peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari beberapa indikator keuangan, seperti :

1. *Earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (PER)

*Earning per share* (EPS) atau laba per saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk setiap lembar saham yang beredar (Priantinah dan Kusuma, 2012). Formula EPS adalah :

$$EPS = \frac{\text{Lababersihsetelahpajak}}{\text{Jumlahsahambiasayangberedar}}$$

Sedangkan *price earning ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan EPS dari saham yang bersangkutan (Furda, dkk. 2012). PER dapat menjadi penentu harga saham karena PER mengindikasikan perkembangan laba di masa mendatang. Formula PER adalah:

$$PER = \frac{\text{HargaSaham}}{EPS}$$

2. *Book value* dan *price to book value* (PBV)

*Book value* atau nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan konsep akuntansi. Nilai buku perusahaan dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar (Sugiarto, 2011).

3. *Return on equity* (ROE)

*Return on equity* (ROE) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik (Lioew, dkk. 2014). Formulasnya adalah :

$$ROE = \frac{\text{Lababersihsetelahpajak}}{\text{Ekuitas}}$$

4. Harga saham dan kapitalisasi pasar

5. *Free cash flow* (FCF) atau arus kas bebas

6. *Economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA)

EVA adalah cara untuk mengukur profitabilitas atau laba ekonomis perusahaan sesungguhnya. EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta jika perusahaan memperoleh keuntungan (profit) di atas *cost of capital* perusahaan (Furda, dkk. 2012). Formulasnya adalah :

$$EVA = \text{Laba bersih setelah pajak} - (\text{Biaya modal rata-rata tertimbang} \times \text{modal}).$$

*Market value added* (MVA) adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan.

Formulasnya adalah :

$$MVA = \text{Nilai pasar ekuitas} - \text{Modal ekuitas yang diinvestasikan investor}.$$

Dalam Naiborhu (2014) juga disebutkan beberapa istilah nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan harga saham, yaitu sebagai berikut :

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.

2. *Market to Book Ratio*(MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
3. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset
4. *Enterprise Value*(EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah minority interest dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
5. *Price Earning Ratio*(PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai price per share / earnings per share. Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (aset replacement value) perusahaan.
6. *Market Value*, yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar

Berdasarkan uraian di atas maka alat ukur yang digunakan peneliti untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio *Price to Book Value* (PBV) yaitu rasio yang dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

### III. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI selama tahun 2014. Penelitian ini akan dilakukan pada Agustus 2015 sampai dengan selesai.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

##### a. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2003). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI pada periode penelitian tahun 2014 dengan jumlah 503 perusahaan.

##### b. Sampel

Sampel adalah suatu himpunan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2003). Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Pemilihan sampel dengan *purposive sampling* dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representative berdasarkan kriteria tertentu. Penentuan kriteria diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis.



## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Penelitian

#### 4.1.1 Gambaran Umum Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Laporan Tahunan (*Annual Report*) yang di download dari situs *Indonesia Stock Exchange* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 503 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling sebagai teknik pengambilan sampel. Periode penelitian adalah tahun 2014. Berikut ini merupakan tabel penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya :

**Tabel 4.1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Kriteria		
1	Jumlah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014		503
2	Jumlah perusahaan yang data ringkasan kinerjanya belum diterbitkan di BEI	31	
3	Jumlah perusahaan yang mengalami ketidaklengkapan data ringkasan kinerja di BEI	8	
4	Jumlah perusahaan yang tidak mengumumkan pembagian dividen tahun 2014	327	
5	Jumlah perusahaan yang menyatakan tidak adanya kepemilikan saham oleh Direksi dan Komisaris	40	
6	Jumlah perusahaan yang kepemilikan saham oleh Direksi dan Komisaris tidak dapat ditemukan	11	
7	Jumlah perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah	5	
			422
	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		81

Tabel 4.1 menjelaskan bahwa dari 503 perusahaan yang menjadi populasi menyisakan sebanyak 81 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Setelah memperoleh

data perusahaan yang dibutuhkan, langkah selanjutnya adalah mengumpulkan laporan keuangan dan laporan tahunan dari masing-masing perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel selama tahun 2014.

## 4.2 Pembahasan Penelitian

Secara simultan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai F hitung (5,121) yang lebih besar dari F tabel (2,75). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur kepemilikan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan memiliki tingkat signifikansi 0,566 yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian Adnantara (2014), namun tidak sejalan dengan penelitian Sofyaningsih (2011), Sukirni (2012), dan Sugiarto (2011). Hal ini dikarenakan dalam komposisi kepemilikan saham banyak perusahaan yang kepemilikan saham manajerialnya memiliki persentase yang lebih sedikit dibandingkan kepemilikan saham lainnya sehingga tidak mempunyai kendali dalam perusahaan. Manajemen lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai perpanjangan tangan pemilik mayoritas dalam usahanya meningkatkan Nilai Perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang memiliki tingkat signifikansi 0,519 yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian Sofyaningsih (2011), namun tidak sejalan dengan penelitian Hardiyanti (2012) dan Sukirni (2012). Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan namun, Cruchley dan Hansen (1989) dalam Ahmad dan Septriani (2008) mengungkapkan bahwa konsekuensi dari kebijakan hutang adalah perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan resiko kebangkrutan. Tidak adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dikarenakan penggunaan hutang hanya akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik sehingga manfaat dari penggunaan hutang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga, namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak baik manfaat dari penggunaan hutang bisa lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati karena pada batasan tertentu penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Semakin besar hutang untuk membangun perusahaan tersebut maka semakin besar pula biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya akibatnya laba usaha yang diperoleh oleh perusahaan tersebut semakin terserap untuk melunasi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang sehingga laba yang tersisa untuk pemegang saham semakin kecil.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi 0,000 yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 diterima. Alasan yang

melandasi hasil ini adalah perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi berkecenderungan untuk mempunyai laba bersih dan laba ditahan yang tinggi serta ketersediaan kas yang cukup untuk membagi deviden tunai bagi pemegang saham. *Dividen payout ratio* yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat dengan demikian variabel *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Hardiyanti, 2012). Hal ini sejalan dengan penelitian Utomo (2009) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun tidak sejalan dengan penelitian Naiborhu (2014).

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan, kebijakan hutang, kebijakan dividen secara simultan memiliki tingkat signifikansi 0,003, sehingga H4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan, kebijakan hutang, kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan dalam Bab IV, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah :

1. Struktur Kepemilikan (SK) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (NP). Maka hipotesis satu (H1) ditolak.
2. Kebijakan Hutang (KH) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) . Maka hipotesis dua (H2) ditolak.
3. Kebijakan Dividen (KD) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (NP) . Maka hipotesis tiga (H3) diterima.
4. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. maka hipotesis empat (H4) diterima.

### 5.2 Saran

Dengan memperhatikan keterbatasan yang ada, diharapkan penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan faktor-faktor berikut :

1. Penelitian dilakukan tidak hanya pada satu periode tetapi lebih dari satu periode.
2. Menambah variabel lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusal
3. Menggunakan ukuran lain untuk menghitung variabel kebijak utang, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA



- Ahmad, A.W. Dan Septriani, Yossi. Desember 2008. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis Dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Akuntansi & Manajemen* Vol 3 No.2 ISSN 1858-3687.
- Antari, Dewa Ayu Prati dan Dana, I Made. 2010. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Universitas Udayana*.Vol 2, No 3.
- Arifin, Johar dan Fauzi, A. 2000. *Cara Cerdas Menilai Kinerja Perusahaan*. Jakarta : Penerbit Elex Media Komputindo.
- Ayuningtias, Dwi. Januari 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* Volume 1 Nomor 1.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2.Salemba Empat : Jakarta.
- Deitiana, Tita. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Kas. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 11, No. 1, April 2009.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, April 2008, 47-58.
- Ernawati, Wita Juwita. 2011. Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA Wilmar Amonio Gulo Alumni Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi* Vol II, No. 2, Agustus 2011.
- Fandini, Fanny Rosa. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. Universitas Pasundan. Bandung
- Fuad, M. 2000. *Pengantar Bisnis*. Jakarta : Penerbit Gramedia Pustaka Utama.
- Furda, dkk. 2012. Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Economic Value Added, Dan Risiko Sistem: 88 Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*. Issn 2302-0164 Pp. 116- 126 Volume 2, No. 1, November 2012.

Griffin, W. Ricky. 2002. *Manajemen*. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Hardiyanti, Nia. 2012. Analisis pengaruh *insider ownership, leverage, Profitabilitas, firm size* dan *dividen payout ratio* Terhadap nilai perusahaan. Universitas Diponegoro.

Ichsan, Randhy. **Teori Keagenan (Agency Theory)**. <http://bungrandhy.wordpress.com> (6 November 2014).

Jensen, M., dan W.H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3. Hal. 305-360.

Kazamasa, Sophie. Pengertian Kebijakan Dividen & Teori Kebijakan Dividen. <http://mysticmirotic.blogspot.com> (6 November 2014).

Sabrina Kartikasari dan Mienati Somya Lasmana. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Individual Dan Kepemilikan Institusional Dengan Perubahan Peraturan Perpajakan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1, Mei 2014, 51-62.

Lioew, dkk. ROA, ROE, NPM Pengaruhnya Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Perbankan Dan Financial Institusi. *Jurnal Emba* Issn 2303-1174 Vol.2 No.2 Juni 2014.

Mahendra, Dkk. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan* Vol. 6, 131 No. 2 Agustus 2012.

#### TENTANG PENULIS

**Reisa Oktaviani Sidebang**, adalah Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan

**Drs.La Ane, M.Si**, adalah Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan