

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020**



UNMAS DENPASAR

Oleh:

NAMA : NI PUTU YULIA DEWI SUCIANI
NIM : 1802622010435
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MAHASARASWATI DENPASAR
DENPASAR

2022

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020**

**Skripsi ini ditulis untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh
gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

Universitas Mahasaraswati Denpasar



Oleh:

NAMA : NI PUTU YULIA DEWI SUCIANI

NIM : 1802622010435

PROGRAM STUDI : AKUNTANSI

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MAHASARASWATI DENPASAR
DENPASAR
2022**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020**

Oleh :

NAMA : NI PUTU YULIA DEWI SUCIANI

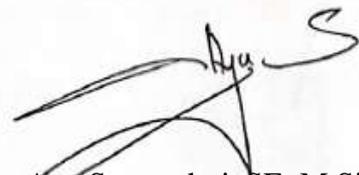
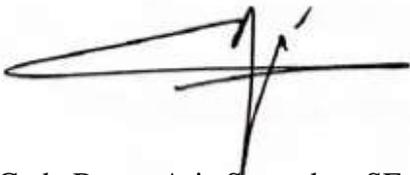
NIM : 1802622010435

PROGRAM STUDI : AKUNTANSI

Denpasar, 8 Januari 2022
Mengetahui/Menyetujui

Pembimbing I

Pembimbing II



AA. Putu Gede Bagus Arie Susandya, SE., M.Si, Ak, CA Ni Nyoman Ayu Suryandari, SE., M.Si, Ak, CA., CRM
NPK : 82 8715 433 NPK : 82 8510 323

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MAHASARASWATI DENPASAR
DENPASAR
2022**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020**

Oleh :

NAMA : NI PUTU YULIA DEWI SUCIANI

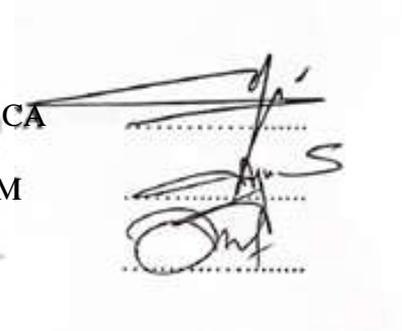
NIM : 1802622010435

PROGRAM STUDI : AKUNTANSI

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan lulus pada ujian skripsi
Program S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar
Pada tanggal : 8 Januari 2022

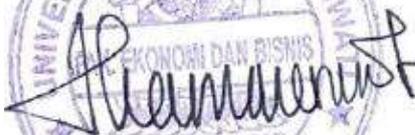
Tim Penguji :

1. AA Putu Gede Bagus Arie Susandya, SE., M.Si., Ak., CA
2. Ni Nyoman Ayu Suryandari, SE., M.Si., Ak., CA., CRM
3. Ni Luh Putu Widhiastuti, SE., M.Si



Mengetahui/Menyetujui

Dekan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis



UNIVERSITAS MAHASARASWATI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNMAS DENPASAR

Dr. Putu Kepramareni, SE, MM
NIP: 19720616 200501 2 002

Ketua
Program Studi Akuntansi



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
UNIVERSITAS MAHASARASWATI
UNMAS DENPASAR

Ni Nyoman Ayu Suryandari, SE., M.Si., Ak., CA., CRM
NPK: 82 8510 323

SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Ni Putu Yulia Dewi Suciani

Nim : 1802622010435

Program Studi : Akuntansi

Menyatakan dengan ini sebenarnya bahwa skripsi ini adalah bukan dari hasil kegiatan plagiat dan sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dapat dipergunakan sebagaimana perlunya.

UNMAS DENPASAR

Denpasar, 8 Januari 2022

A handwritten signature in black ink is written over a yellow METRUM TAPAK stamp. The stamp features the Garuda Pancasila logo and the text 'METRUM TAPAK' and '084A.IX384425088'.

Ni Putu Yulia Dewi Suciani

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadapan Ida Sang Hyang Widhi Wasa/Tuhan Yang Maha Esa, Karena berkat rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020”**.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan berhasil tanpa bimbingan dan pengarahan dari berbagai pihak yang telah meluangkan waktunya dalam penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini, penulis menyampaikan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Drs. I Made Sukamerta, S.Pd., M.Pd., selaku Rektor Universitas Mahasaraswati Denpasar yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti studi sampai dengan selesai.
2. Ibu Dr. Putu Kepramareni, SE., MM., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar.
3. Ibu Ni Nyoman Ayu Suryandari, SE., M.Si., Ak., CA., CRM selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar dan juga selaku Pembimbing II atas waktu, bimbingan, pengarahan, masukan serta motivasi bagi penulis dari awal sampai akhir, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak AA. Putu Gede Bagus Arie Susandya, SE., M.Si., Ak., CA selaku Pembimbing I atas waktu, bimbingan, pengarahan, masukan serta motivasi

bagi penulis dari awal sampai akhir, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

5. Ibu Ida Ayu Ratih Manuari, SE., M.Si selaku Pembimbing Akademik.
 6. Bapak dan Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar yang telah banyak mendidik dan memberikan bekal ilmu pengetahuan serta bimbingan kepada penulis selama ini, sehingga mampu menyelesaikan studi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar.
 7. Keluarga tercinta atas dukungan dan doanya yang tulus dan tiada hentinya untuk memotivasi penulis dalam studi.
 8. Kepada teman-teman atas dukungan, motivasi, dan masukannya.
- Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penyusunan skripsi ini masih banyak terdapat kesalahan dan kekurangan yang disebabkan karena keterbatasan kemampuan serta pengalaman penulis. Namun demikian skripsi ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi yang berkepentingan.

Denpasar, 8 Januari 2022

Ni Putu Yulia Dewi Suciani

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2020

ABSTRAK

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan sebagai gambaran investor mengenai tingkat keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan dalam mengelola sumber daya dari proses kegiatan yang sudah berjalan pada beberapa tahun terakhir. Jika harga saham semakin tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Harga saham perusahaan yang meningkat dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang sahamnya, maka nilai perusahaan juga dapat disebut sebagai nilai pasar. Struktur kepemilikan memberikan kontrol perusahaan pada kinerja suatu perusahaan dalam mencapai tujuan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Dewan komisaris independen merupakan dewan pengawas manajemen perusahaan. Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang mengatur apakah laba yang didapatkan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diatur oleh manajemen perusahaan mengenai sumber pembiayaan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Teknik sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN COVER	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING	iii
HALAMAN PENGUJIAN SKRIPSI	iv
SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS	v
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Pokok Permasalahan	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	10
2.1.2 Teori keagenan (<i>Agency Theory</i>)	12
2.1.3 Nilai Perusahaan.....	14
2.1.4 Struktur kepemilikan	17
2.1.5 Dewan Komisaris Independen	20
2.1.6 Kebijakan Dividen.....	22
2.1.7 Kebijakan Hutang	24
2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya	28
BAB III KERANGKA BERPIKIR DAN HIPOTESIS	36
3.1 Kerangka Berpikir	36
3.2 Hipotesis.....	41

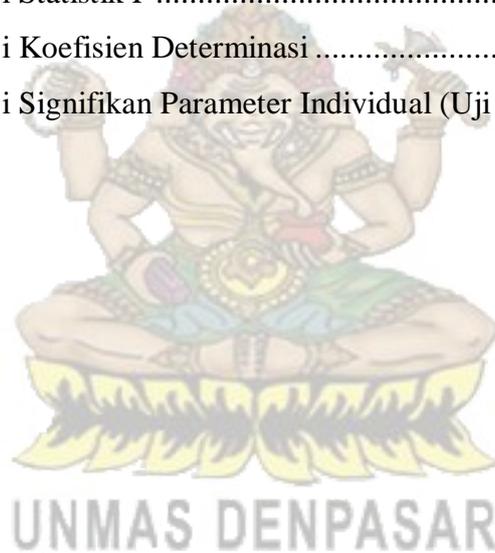
3.2.1	Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	41
3.2.2	Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	43
3.2.3	Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan	44
3.2.4	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	45
3.2.5	Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.....	46
BAB IV METODE PENELITIAN		48
4.1	Lokasi Penelitian	48
4.2	Obyek Penelitian.....	48
4.3	Identifikasi Variabel	48
4.4	Definisi Operasional Variabel	49
4.5	Jenis dan Sumber Data.....	53
4.5.1	Jenis Data	53
4.5.2	Sumber Data.....	53
4.6	Populasi dan Sampel.....	53
4.6.1	Populasi.....	53
4.6.2	Sampel	54
4.7	Metode Pengumpulan Data	55
4.8	Teknik Analisis Data	56
4.8.1	Analisis Statistik Deskriptif	56
4.8.2	Analisis Regresi Linier Berganda.....	56
4.8.3	Uji Asumsi Klasik	57
4.8.4	Uji Statistik F	59
4.8.5	Koefisien Determinasi (Adjusted R ²)	59
4.8.6	Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t).....	60
BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN.....		61
5.1	Gambaran Umum Perusahaan	61
5.1.1	Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI).....	61
5.1.2	BEI pada masa pandemic Covid-19	63
5.2	Hasil dan Pembahasan Penelitian	65
5.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	65

5.2.2	Analisis Regresi Linier Berganda.....	67
5.2.3	Uji Asumsi Klasik	70
5.2.4	Uji Statistik F	75
5.2.5	Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>).....	76
5.2.6	Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t).....	77
5.2.7	Pembahasan Hasil Penelitian	79
BAB VI PENUTUP		85
6.1	Simpulan	85
6.2	Keterbatasan dan Saran.....	87
6.2.3	Keterbatasan.....	87
6.2.3	Saran	88
DAFTAR PUSTAKA		89
LAMPIRAN		93



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4. 1 Kriteria Penentuan Sampel	55
Tabel 5. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	66
Tabel 5. 2 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda	68
Tabel 5. 3 Hasil Uji Normalitas.....	71
Tabel 5. 4 Hasil Uji Multikolinieritas	72
Tabel 5. 5 Hasil Uji Autokorelasi.....	73
Tabel 5. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	74
Tabel 5. 7 Hasil Uji Statistik F	75
Tabel 5. 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi	76
Tabel 5. 9 Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)	77



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3. 1 Kerangka Berpikir Penelitian	40
Gambar 3. 2 Model Penelitian.....	41



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Manufaktur	93
Lampiran 2 Ringkasan Penelitian Sebelumnya	94
Lampiran 3 Hasil Statistik Deskriptif	100
Lampiran 4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	101
Lampiran 5 Hasil Uji Asumsi Klasik	102
Lampiran 6 Hasil Uji Statistik F	104
Lampiran 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	105
Lampiran 8 Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)	106



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Menurut Suryantara (2016) perusahaan merupakan organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Perusahaan memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya, dalam mencapai tujuan tersebut perusahaan akan memaksimalkan sumber daya yang ada baik sumber daya alam, sumber daya manusia dan permodalan. Peningkatan pemakmuran pemilik perusahaan merupakan prioritas utama untuk perusahaan yang *go public*. Harga saham yang tinggi di bursa efek atau pasar modal akan mendorong pertumbuhan ekonomi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (Suparda, 2014). Harga saham dapat mencerminkan nilai perusahaan itu sendiri.

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya semakin rendah harga saham semakin rendah pula nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah salah satu prestasi bagi perusahaan dan pemegang sahamnya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham meningkat (Upadana 2019).

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan yang jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa efek untuk perusahaan yang sudah *go public* (Dyah dan Denies, 2012). Proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (pemilik perusahaan), pihak manajemen yaitu manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Adanya kepentingan antara kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan.

Struktur kepemilikan sebuah perusahaan terdiri dari dua struktur yaitu struktur kepemilikan institusional dan struktur kepemilikan manajerial. Struktur kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, industri berbadan hukum, institusi luar negeri, dan institusi lainnya pada akhir tahun. Suryantara (2016) menyatakan bahwa karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional dan hasil penelitian kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2017) yang mana kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya

kepemilikan institusional akan menunjukkan semakin tingginya tingkat pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga investor merasa aman untuk menanamkan modalnya.

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 ketidakseimbangan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Artini (2017) yang mana kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan manajemen masih mengutamakan kepentingan pribadinya, selain sebagai pemegang saham manajemen juga sebagai pihak pengambil keputusan. Sedangkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiantari (2017) yang mana kepemilikan manajerial secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin besar kepemilikan saham manajerial maka manajer yang sekaligus pemegang saham akan mengoptimalkan nilai perusahaan karena manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

Dewan komisaris independen adalah organisasi perseroan yang mempunyai tugas melakukan pengawasan secara umum serta memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam menjalankan perseroan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Artini (2020) menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena jumlah dewan komisaris tidak menjadi jaminan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik dan terhindar dari kecurangan laporan

keuangan, dewan komisaris independen kurang objektif dalam melakukan pengawasan. Penelitian Prakerti (2018) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan adanya pengawasan yang baik akan meminimalisir tindakan kecurangan yang dilakukan manajer serta pemantauan yang efektif yang dilakukan dewan komisaris independen terhadap perusahaan dan pemegang saham akan dapat membantu meminimalkan konflik keagenan yang akhirnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu kebijakan yang menjadi pertimbangan investor yaitu kebijakan dividen. Keputusan direksi apakah laba yang dihasilkan di akhir periode perusahaan akan dibagikan kepada pemegang sahamnya atau laba tersebut dijadikan penambahan modal untuk melakukan kegiatan operasionalnya di masa mendatang itulah yang disebut kebijakan dividen (Artini, 2020). Salah satu masalah yang sering dihadapi perusahaan yaitu keputusan pembagian dividen. Para pemegang saham ini memiliki tujuan utama yaitu mendapatkan dividen dari saham yang diinvestasikan guna meningkatkan kesejahteraannya sedangkan perusahaan mengharapkan peningkatan pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kuat struktur modal dan posisi keuangan perusahaan di masa mendatang. Menurut Sulastriani (2017) kebijakan dividen merupakan hal yang penting karena menyangkut

arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Upadana (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan maka semakin tinggi pula kesejahteraan pemegang sahamnya hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suryantara (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset-asset perusahaan atau kebijakan investasinya. Perusahaan dapat membagikan dividen apabila pendapatan eksternal dapat menutupi kekurangan dana eksternal.

Hutang yaitu sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan dimana semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan, apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Widyadnyani 2019). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratiwi (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penambahan hutang diartikan oleh investor sebagai kemampuan

perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Upadana (2019) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan para pemegang saham lebih memperhatikan bagaimana suatu perusahaan menghasilkan laba, penggunaan hutang yang tepat akan memperkecil risiko perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjamannya. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas dan adanya ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang suatu perusahaan, yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020”.

1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang, maka penulis merumuskan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu :

- 1) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?

- 2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
- 3) Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
- 4) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?
- 5) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.

- 3) Untuk mengetahui pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, peneliti ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan dan memberikan bukti yang empiris tentang pengaruh struktur kepemilikan, dewan komisaris independen, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

2) Manfaat Praktis

a) Bagi instansi terkait

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan dan pengambilan kebijakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

b) Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan serta informasi yang dapat dijadikan acuan serta dapat membantu peneliti lain dalam meneliti masalah yang sama.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal dicetuskan pertama kali oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Spence (1973) menyatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Namun, dalam kenyataannya pihak manajemen memiliki informasi yang lebih baik dari investor luar. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu, saat ini maupun saat yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Widyadnyani, 2019).

Prakerti (2018) menyatakan bahwa sinyal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan serta laporan yang sudah dibuat oleh pihak manajemen untuk merealisasi keinginan pemilik. Kemudian, pihak investor akan menyesuaikan keputusannya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Signalling Theory menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator perusahaan (Hasnawati, 2005). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan akan meramalkan laba yang baik di masa mendatang (Brigham and Houston, 2011).

Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal yang positif (Brigham and Houston, 2011). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

2.1.2 Teori keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dalam teori keagenan melibatkan hubungan dua pelaku ekonomi yang bertentangan yaitu prinsipal dan agen, yang dimana pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang baik bagi prinsipal. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan dan tanggung jawab untuk memberikan keputusan bagi kepentingan terbaik bagi pemegang sahamnya. Agen atau manajemen sebagai pengendali perusahaan memiliki informasi perusahaan lebih banyak dibandingkan prinsipal, maka akan terjadi permasalahan antara agen dan prinsipal tersebut dimana agen akan melakukan tindakan yang tidak sebagaimana mestinya yaitu memaksimalkan kepentingannya sendiri (Aryani, 2017).

Konflik antara prinsipal dan agen ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Biaya keagenan ini dibagi menjadi tiga yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. *Bonding cost*

merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. *Residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal. *Corporate Governance* merupakan prinsip pengelolaan perusahaan yang bertujuan untuk mendorong kinerja perusahaan serta memberikan nilai ekonomis bagi para pemegang saham. Penerapan GCG tentunya dapat mencegah kesalahan dalam pengelolaan organisasi oleh pihak manajemen agar para pemegang saham yang mempunyai kepentingan tidak dirugikan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Suryantara, 2016).

Pendekatan keagenan menganggap kepemilikan manajerial dapat menekan konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial adalah salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi. Kepemilikan saham oleh manajerial dapat menjadi salah satu alternatif untuk mengurangi *agency cost* yang akan timbul, karena dengan memiliki saham diharapkan agen merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil. Dewan komisaris juga salah satu penerapan GCG. Dewan komisaris mempunyai tanggung jawab untuk melakukan pengawasan kegiatan pihak manajer agar tidak ada melakukan kepentingannya sendiri. Penerapan GCG ini tentu akan

berdampak positif bagi perusahaan yaitu untuk menjaga hak masing-masing pihak dengan tidak adanya asimetris informasi serta dapat meningkatkan minat investor untuk ikut berinvestasi karena melihat tata kelola yang baik pada perusahaan tersebut. Jika agen dan prinsipal memiliki tujuan yang sama yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan serta memiliki jumlah dan kualitas informasi yang sama maka tidak akan terdapat informasi yang tersembunyi untuk keuntungannya sendiri melainkan agen akan melakukan tugasnya sesuai dengan kepentingan prinsipal. Hubungan keagenan antara prinsipal dan agen akan berjalan dengan baik dalam hal ini meningkatnya nilai perusahaan (Suryantara, 2016).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Budi dan Rahmawati (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan sebagai gambaran investor mengenai tingkat keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan dalam mengelola sumber daya dari proses kegiatan yang sudah berjalan pada beberapa tahun terakhir. Harga saham perusahaan tersebut akan mencerminkan nilai perusahaannya, jika harga saham semakin tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Harga saham perusahaan yang meningkat dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang sahamnya, maka nilai perusahaan juga dapat disebut sebagai nilai pasar.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007:3) ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, antara lain:

- 1) Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- 2) Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar dipasar saham. Nilai ini hanya biasa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- 3) Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacupada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.
- 4) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi.
- 5) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi biasa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham, adapun beberapa rasio yang bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

1. *Price to Book Value (PBV)*

Menurut Brigham (2010:151), nilai perusahaan juga dapat diukur dengan *Price to Book Value (PBV)* atau

market/book (M/B) *ratio*. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

2. *Tobin's Q*

Metode *Tobin's Q* dikembangkan oleh James Tobin. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2008:244). Rasio *Q* lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini focus pada beberapa nilai perusahaan saat ini secara relative terhadap beberapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* dinilai bisa memberikan informasi paling baik karena rasio ini memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan ekuitas perusahaan namun seluruh asset perusahaan. Menurut Smithers dan Wright (2007:37), *Tobin's Q* memberikan gambaran sejauh mana pasar menilai perusahaan

dari berbagai aspek yang dilihat masyarakat luas. Analisis *Tobin's Q* < 1 menunjukkan bahwa nilai buku asset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun dilikuidasi karena nilai saham tersebut dihargai rendah (*undervalued*). Sebaliknya jika *Tobin's Q* > 1 akan menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya (*overvalued*) (Widyadnyani, 2019)

2.1.4 Struktur kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah komposisi, porsi, perbandingan atau presentase antara modal, ekuitas dan saham yang dimiliki oleh orang di dalam perusahaan dan investor. Struktur kepemilikan merupakan komitmen yang dibuat oleh pemegang saham dengan pihak manajemen untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu (Suryantara, 2016). Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada dua mekanisme utama *corporate governance* yang dapat membantu masalah keagenan yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Jika level kepemilikan lebih tinggi, maka kepemilikan ini dapat membantu mengurangi masalah keagenan. Kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* dapat diminimalisir dengan peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer, sehingga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

1) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ini merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain atau lembaga lain, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Mekanisme corporate governance yang kuat dapat ditunjukkan dari keberadaan kepemilikan institusional dan kepemilikan institusional ini dapat digunakan untuk mengendalikan manajemen perusahaan melalui proses monitoring dalam setiap pengambilan keputusan oleh manajemen. Kepemilikan institusional ini diukur dengan presentase pada akhir tahun. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan – kelebihan antara lain yaitu profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi, serta memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan (Suryantara, 2016).

Menurut Widhiantari (2017) kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dan mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melakukan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan utang dalam struktur modal. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan asset perusahaan dan mencegah

pemborosan oleh manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2) Kepemilikan Manajerial

Suryantara (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan ini menganggap kepemilikan manajerial untuk menekan konflik keagenan yang timbul dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial ini dapat mensejajarkan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham, karena manajemen dapat merasakan langsung manfaat dari pengambilan keputusan dan apabila ada kerugian yang timbul dari keputusan yang salah maka manajemen langsung yang bertanggung jawab penuh atas konsekuensi tersebut. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial adalah salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajemen dengan pemegang saham melalui pengungkapan informasi dalam perusahaan, karena manajemen juga mempunyai saham sehingga manajemen akan berusaha semaksimal mungkin melakukan hal yang dapat meningkatkan kemakmurannya.

Aryani (2017) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajemen maka semakin besar pula kinerja manajemen dalam meningkatkan kepentingan pemegang saham yang secara tidak langsung pihak manajemen itu sendiri. Kepemilikan manajerial diukur dengan presentase jumlah saham oleh manajemen perusahaan.

2.1.5 Dewan Komisaris Independen

Suryantara (2016) menyatakan bahwa dewan komisaris independen merupakan anggota dewan yang tidak terafiliasi atau tidak punya hubungan dengan direksi, dewan komisaris lainnya, pemegang saham, serta dengan perusahaan itu sendiri yang dapat mempengaruhi kinerjanya untuk bertindak independen atau bertindak demi kepentingan perusahaan. Keberadaan dewan komisaris independen sangat diperlukan dalam rangka untuk meningkatkan fungsi pengawasan, karena dalam prakteknya sering ditemukan benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham.

Keberadaan komisaris independen di Indonesia telah diatur dalam Surat keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor : Kep-315/BEJ/06-2000 perihal peraturan No. 1-A, tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas selain saham yang diterbitkan oleh Perusahaan tercatat pada butir mengenai ketentuan tentang komisaris independen. Dalam peraturan tersebut dinyatakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), perusahaan yang tercatat di BEJ wajib memiliki komisaris

independen yang jumlah proporsionalnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota komisaris (Prakerti, 2018).

Menurut Prakerti (2018) wewenang yang dimiliki dewan komisaris independen yaitu komisaris independen mengetuai komite audit dan komite nominasi serta berdasarkan pertimbangan yang rasional dan kehati-hatian dewan komisaris independen berhak menyampaikan pendapat yang berbeda dengan pendapat dewan komisaris lainnya yang wajib dicatat dalam berita acara rapat dewan komisaris dan pendapat yang berbeda yang bersifat material dimasukkan dalam laporan tahunan. Prakerti (2018) menyatakan bahwa komisaris independen memiliki tanggung jawab pokok didalam perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris agar melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi, memastikan bahwa :

- a. Perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif termasuk didalamnya memantau jadwal, anggaran dan efektifitas strategi tersebut.
- b. Perusahaan memiliki eksekutif dan manajer yang profesional.
- c. Perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik.
- d. Perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya.

- e. Memastikan risiko dan potensi krisis selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik, serta
- f. Memastikan prinsip-prinsip dan praktek GCG diterapkan dengan baik.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Primayuni (2018) menyatakan bahwa dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi disbanding harga belinya. Pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah mengekspresikan kepercayaan diri (kontidensi) dan dalam prospek keuntungan yang cukup baik untuk masa sekarang dan masa yang akan datang. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Primayuni (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen yaitu bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh dari kegiatan investasi dipecah apakah akan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Berapakah presentase laba yang harus ditahan untuk diinvestasikan kembali dan berapa yang harus dibagikan dalam bentuk dividen. Tentunya hal ini salah satunya ditentukan oleh faktor structural modal yang hendak dicapai oleh perusahaan, serta ada tidaknya investasi yang *profitable*. Hal yang paling penting dari kebijakan dividen adalah apakah memungkinkan

untuk mempengaruhi kekayaan pemegang saham dengan merubah rasio pembayaran dividen yaitu kebijakan dividen.

Suryantara (2016) Ada beberapa teori yang membahas tentang kebijakan dividen antara lain:

1) *Dividend Irrelevant Theory*

Miller dan Modigliani (1963) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh pada kemakmuran pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan, bukan pada keputusan pembagian laba tersebut dipecah antara dividen dan laba ditahan.

2) *Bird in the Hand Theory*

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti dari pada pendapatan modal.

3) *Information Content of Dividend Theory*

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham.

4) *Clientele Effect Theory*

Clientele effect theory adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller

dan Modigliani (1963) menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Kebijakan dividen ini dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menghitung perbandingan yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Ratio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan ditentukan pada saat rapat umum pemegang saham berlangsung oleh para pemegang saham. Jika nilai *Dividend Payout Ratio* semakin tinggi maka hal ini menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan dihadapan para investor, secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan (Suryantara, 2016).

2.1.7 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan kewajiban yang dimiliki perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari pinjaman antar perusahaan, pinjaman bank ataupun obligasi. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan, artinya

perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal (Upadana, 2019).

Upadana (2019) menyatakan bahwa keputusan pembiayaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana dapat digali. Jika rasio utang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Salah satu rasio tersebut yaitu LDE (*Long Term Debt Ratio*) yang menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh modal perusahaan atau berapa porsi hutang dibanding dengan modal perusahaan, porsi hutang harus lebih kecil dari modal. Jika perusahaan mempunyai banyak hutang kemungkinan besar perusahaan akan default. Default merupakan keadaan dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar. Hutang dianggap memiliki keunggulan terbatas dipandang dari segi laba, dan dianggap lemah dipandang dari segi pengendalian (Weston dan Copeland, 1997:260). UNMAS DENPASAR

Menurut Octavia (2013) dalam Widyadnyani (2019), keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan hutang. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan lain perusahaan disebut dengan

struktur modal perusahaan. Rasio yang digunakan untuk menghitung kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

1. *Times Interest Earned*

Time interest earned merupakan rasio untuk mencari jumlah perolehan bunga. Rasio ini diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga. Jumlah kali perolehan bunga atau *time interest earned* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya (Horne, 2012:238). Untuk mengukur rasio ini digunakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang dikeluarkan. Dengan demikian kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman tidak dipengaruhi oleh pajak.

2. *Long Time Debt to Equity Ratio*

Long time debt to equity ratio adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Horne, 2012:237).

3. *Fixed Charged Coverage (FCC)*

FCC dilakukan apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa

(*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang (Horne 2012:238).

4. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR)

DAR adalah rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Horne, 2012:234).

5. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Horne, 2012:235).

Rasio untuk mengukur kebijakan hutang yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Perhitungan DER adalah membandingkan hutang termasuk hutang lancar dengan ekuitas. Bagi perusahaan semakin besar rasio maka semakin baik dan sebaliknya dengan rasio yang rendah maka semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap

aktiva dan memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Widyadnyani, 2019).

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian sebelumnya terkait dengan penelitian ini, antara lain:

Suryantara (2016) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 - 2014. Variabel independennya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit, dan kebijakan dividen, dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pratiwi (2017) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan

kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu kebijakan hutang dan profitabilitas, variable dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan, serta penelitian tersebut menggunakan variable moderasi yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Aryani (2017) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* pada nilai perusahaan. Variabel independen yaitu Profitabilitas (*ROE*), kebijakan dividen (*DPR*), *Corporate Social Responsibility*, GCG (dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit), dan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Return on Equity*, *Deviden Payout Ratio*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Marantika (2017) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan pasa perusahaan

manufaktur di BEI. Variabel independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan *Intellectual Capital*, dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sulastriani (2017) meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan, dan menggunakan variabel dependen nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Widhiantari (2017) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Variabel bebas yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, profitabilitas, dan *leverage*, serta variabel terikat yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis

regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan asing dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Primayuni (2018) meneliti tentang analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan ukuran perusahaan, dengan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Prakerti (2018) dalam penelitiannya tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan kinerja keuangan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit sebagai variabel independennya, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Upadana (2019) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017. Variabel independennya antara lain profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang, dengan variabel dependennya nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Widyadnyani (2019) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang, kebijakan dividen dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Artini (2020) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, *good corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel independennya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen,

komite audit, dan kebijakan dividen, dan variable dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan komite audit dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Purba, dkk (2019) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas pada nilai perusahaan di perusahaan manufaktur. Variabel independen yang digunakan struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas, dan variabel dependennya nilai perusahaan. Data dianalisis dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Return on Equity (ROE)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Lumapow, dkk (2017) yang meneliti tentang kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan produktivitas terhadap nilai perusahaan. Variabel independennya adalah kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan produktivitas dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini regresi data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan, selanjutnya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

dan terakhir, produktivitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Putranto dkk (2018) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan pada perusahaan sektor industry makanan dan minuman. Variabel independennya adalah kepemilikan manajerial dan profitabilitas, dan juga variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sukmawardini, dkk (2018) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, pada nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang yang dimana variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional, profitabilitas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sondakh (2019) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada

nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan dan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian-penelitian sebelumnya dengan penelitian ini yaitu sama-sama menganalisis tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang dimana faktor - faktor tersebut adalah struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan dividen dan kebijakan hutang, serta menggunakan objek penelitian yang sama yaitu laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta menggunakan teknik analisis data yang sama yaitu analisis linier berganda. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terdapat perbedaan pada variabel independen yang diteliti, seperti profitabilitas, *leverage*, komite audit, ukuran perusahaan, keputusan investasi, kepemilikan asing, *intellectual capital*. Penelitian ini meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

BAB III

KERANGKA BERPIKIR DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Berpikir

Harga pasar saham adalah cerminan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi para pemegang sahamnya apabila harga saham perusahaan meningkat. Dalam menanamkan modalnya pada perusahaan para investor harus mempertimbangkannya terlebih dahulu. Banyak hal yang menjadi pertimbangan para investor. Dalam menilai kinerja perusahaan tersebut investor melihat dari nilai perusahaan itu, karena nilai tersebut menilai seberapa besar perusahaan tersebut dimata investor.

Pemilik saham perusahaan tidak dapat aktif berpartisipasi dalam manajemen perusahaan sehari-harinya, maka mereka memilih dewan komisaris independen dalam mengawasi manajemen perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen akan meningkatkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan namun sebagai pengendali perusahaan memiliki informasi perusahaan lebih banyak dibandingkan pemegang saham lainnya, maka akan terjadi permasalahan antara manajemen dan pemegang saham tersebut dimana agen akan melakukan tindakan yang tidak sebagaimana mestinya yaitu memaksimalkan kepentingannya sendiri.

Teori keagenan melibatkan hubungan dua pelaku ekonomi yang bertentangan yaitu prinsipal dan agen, yang dimana pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Agen atau

manajemen sebagai pengendali perusahaan memiliki informasi perusahaan lebih banyak dibandingkan prinsipal, maka akan terjadi permasalahan antara agen dan prinsipal tersebut dimana agen akan melakukan tindakan yang tidak sebagaimana mestinya yaitu memaksimalkan kepentingannya sendiri. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisir konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen.

Kepemilikan institusional dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kelebihan dari kepemilikan institusional memiliki antara lain yaitu profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi, serta memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Kepemilikan institusional ini juga dapat mendorong *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Jika pihak manajemen memiliki saham, maka ini akan mengurangi asimetri informasi yang sering terjadi antara pihak manajemen dengan pemegang saham, karena manajemen juga ikut merasakan kepemilikannya. Semakin besar porsi yang dimiliki oleh manajemen maka akan semakin giat manajemen dalam mengelola manajemen perusahaan, sehingga itu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yang baik untuk kinerja perusahaan. Widhiantari (2017) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajerial maka

manajer yang sekaligus pemegang saham akan mengoptimalkan nilai perusahaan karena manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

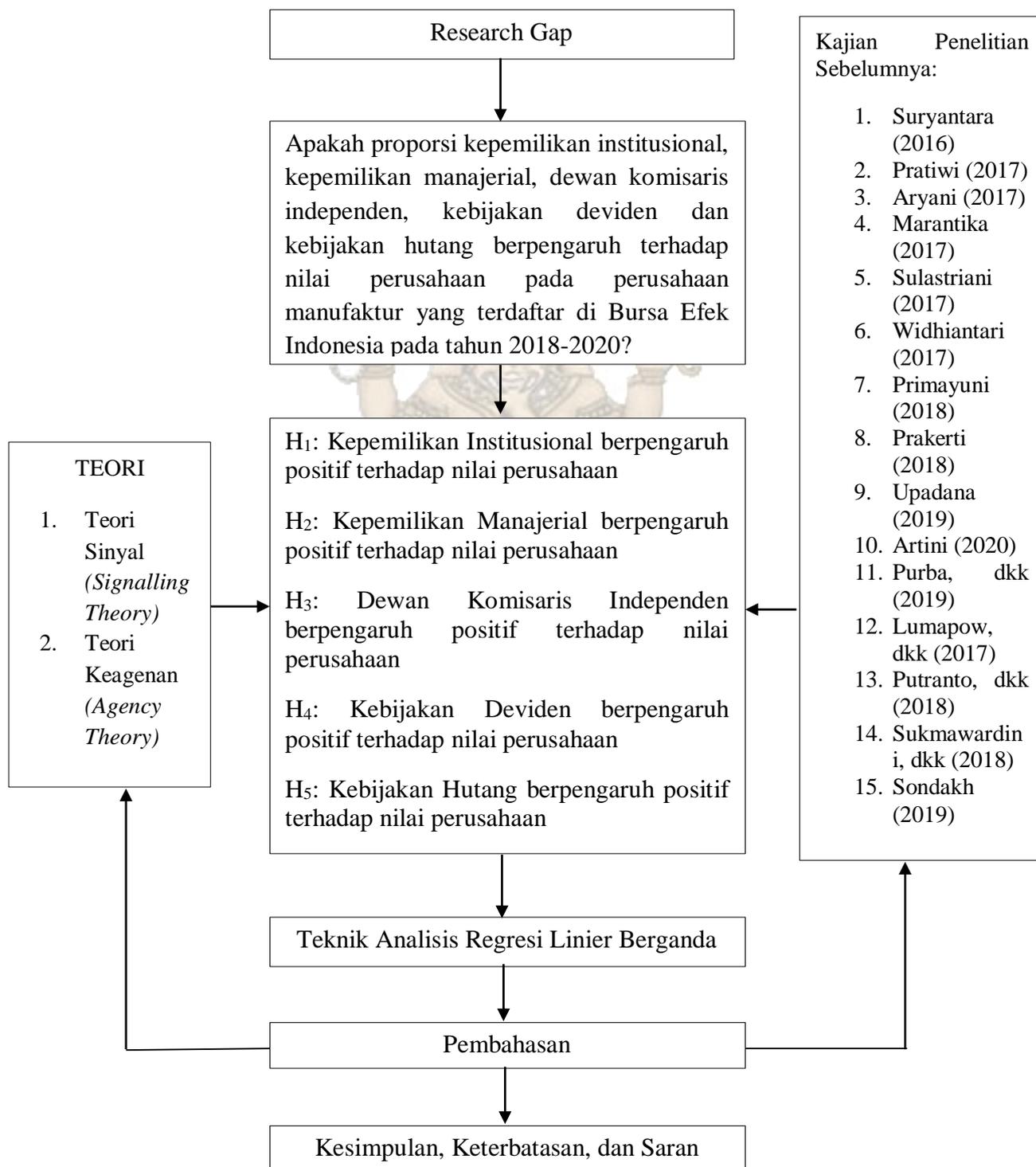
Dewan komisaris independen mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi segala kegiatan yang dijalankan perusahaan agar selalu mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya melalui peningkatan harga sahamnya yang tercermin dari nilai perusahaan itu sendiri. Dewan komisaris independen memiliki akuntabilitas yang tinggi dalam melakukan pengawasan, semakin baik pengawasannya maka semakin baik kualitas informasi yang disampaikan. Dewan komisaris independen juga salah satu penerapan *good corporate governance*. Maka dari itu dewan komisaris independen dinilai mampu meningkatkan nilai perusahaan. Prakerti (2018) menyatakan bahwa dengan adanya pengawasan yang baik akan meminimalisir tindakan kecurangan yang dilakukan manajer serta pemantauan yang efektif yang dilakukan dewan komisaris independen terhadap perusahaan dan pemegang saham akan dapat membantu meminimalkan konflik keagenan yang akhirnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Para pemegang saham ini memiliki tujuan utama yaitu mendapatkan dividen dari saham yang diinvestasikan guna meningkatkan kesejahteraannya sedangkan perusahaan mengharapkan peningkatan pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kuat struktur modal dan posisi keuangan perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dibuat oleh pihak manajemen mengenai pembayaran laba apakah dibagikan kepada pemegang saham atau menjadi laba ditahan untuk menambah modal perusahaan di masa mendatang. Laba perusahaan menjadi salah satu pertimbangan investor, karena

investor tertarik kepada perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dan dianggap mampu memberikan dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya. Perusahaan yang dapat membagikan dividen tinggi akan mendapatkan kepercayaan dari calon investor, karena investor suka kepada perusahaan yang menjamin *returns* investasinya dan dapat mencegah risiko kebangkrutan perusahaan. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Perusahaan yang memiliki utang tinggi menunjukkan struktur permodalan lebih banyak dana yang dibiayai oleh pinjaman sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur akan meningkat, sehingga apabila perusahaan memperoleh laba usaha, maka akan diserap untuk melunasi hutang dan akhirnya laba yang dibagikan pemegang saham akan semakin kecil yang berakibat nilai perusahaan tersebut akan turun. Struktur modal merupakan salah satu keputusan penting manajer keuangan dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Pratiwi (2017) menyatakan bahwa penambahan hutang diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Penambahan hutang dianggap sebagai sinyal positif terhadap investor karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

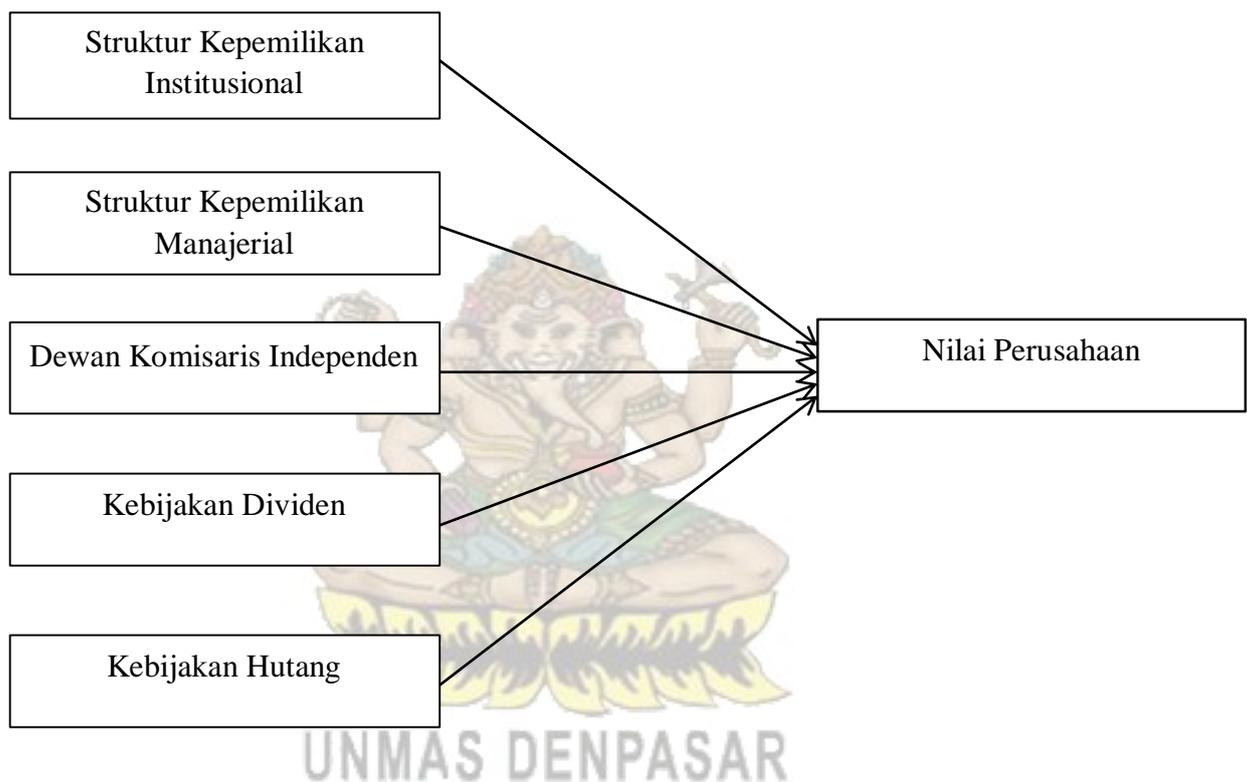
Gambar 3. 1
Kerangka Berpikir Penelitian
Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada
perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020



Sumber : Hasil pemikiran peneliti (2021)

Berdasarkan uraian gambar kerangka berpikir diatas maka dapat disajikan gambar model penelitian sebagai berikut :

Gambar 3. 2
Model Penelitian
Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada
perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020



Sumber: Hasil pemikiran peneliti (2021)

3.2 Hipotesis

3.2.1 Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dimiliki oleh pihak lain atau lembaga lain, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan

kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional ini merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh para investor. Mekanisme *corporate governance* yang kuat dapat ditunjukkan dari keberadaan kepemilikan institusional ini dapat digunakan untuk mengendalikan manajemen perusahaan melalui proses monitoring dalam setiap pengambilan keputusan oleh manajemen. Maka dari itu setiap keputusan yang diambil akan mementingkan kepentingan pemegang saham dan hal ini akan berdampak pada pembagian dividen. Investor berkepentingan untuk mengetahui tingkat pengembalian atas investasi mereka dan juga pihak institusi selaku pihak luar ingin mengetahui kemampuan perseorangan untuk membayar dividen. Adanya kepemilikan institusional sebagai pihak luar yang memonitoring kegiatan perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan baik yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2017), Marantika (2017), Widhiantari (2017), Prakerti (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional ini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Marantika (2017) kepemilikan institusional sebagai pihak luar yang memonitoring kegiatan perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan yang baik. Semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen,

semakin meningkat pula nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₁ : Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.2.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai

Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah dimana pihak manajer memiliki saham perusahaan maka manajer juga sebagai pemegang saham pada perusahaan. Semakin banyak proporsi yang dimiliki manajer maka manajer akan melakukan tindakan-tindakan yang dapat meningkatkan kemakmurannya. *Agency cost* akan mudah terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian, maka dengan adanya kepemilikan manajerial ini akan dapat menurunkan *agency cost*. Manajer dengan pemegang saham tentu akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka tujuan pemegang saham akan dapat dicapai.

Menurut Suryantara (2016), Marantika (2017), Prakerti (2018), dan Artini (2020), kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2017) dan Widhiantari (2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai

perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₂ : Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.2.3 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori keagenan, pihak manajer atau pihak pemegang saham selalu mementingkan kepentingan mereka sendiri. Hal tersebut dapat menimbulkan konflik antara pihak manajer dengan pihak pemegang saham. Dengan adanya dewan komisaris independen maka akan dapat meminimalisir adanya biaya keagenan, karena dewan komisaris independen mempunyai tanggung jawab untuk mengelola, mengatur, dan mengawasi pengendalian. Keberadaan dewan komisaris ini menjadi sangat penting karena dewan komisaris dapat memisahkan kepentingan antara pihak manajer dan pemegang saham. Dewan komisaris independen harus adalah salah satu mekanisme *good corporate governance*, keberadaan dewan komisaris independen diharapkan dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Menurut Putra (2016), Suryantara (2016), dan Artini (2020) dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Prakerti (2018) membuktikan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Prakerti (2018) menyatakan bahwa dengan adanya dewan komisaris independen akan

mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas laporan keuangan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₃ : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah suatu laba perusahaan yang dibagikan oleh para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mengatur tentang seberapa besar laba yang diberikan kepada pemegang saham dan berapa laba yang ditahan untuk menambah modal bagi perusahaan. Kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan *DPR (Dividend Payout Ratio)*. Nilai *DPR* yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian laba yang tinggi. Kebijakan dividen berkaitan dengan jumlah laba yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Perusahaan yang memberikan dividen yang besar akan menarik para investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Maka dari itu, banyaknya investor menanamkan modalnya hal ini akan berpengaruh pada harga sahamnya, jika harga saham perusahaan meningkat maka nilai perusahaan pun meningkat.

Menurut Budiartini (2018) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulastriani (2017), Upadana (2019) dan Artini (2020) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artini (2020) menyatakan

bahwa tingginya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para investor menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memperoleh laba yang baik sehingga mampu memenuhi kewajiban pemegang saham, hal ini menunjukkan reaksi positif dari investor yang akan tercermin dari peningkatan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

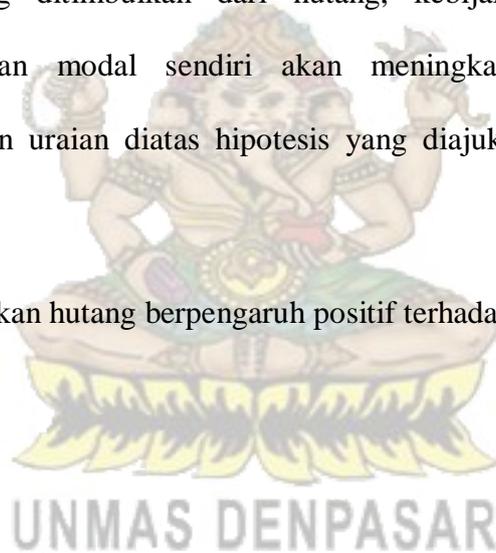
H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.2.5 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang biasanya digunakan oleh perusahaan untuk proyek-proyek baru perusahaan, karena dirasa lebih aman. Dari proyek tersebutlah investor mengharapkan keuntungan yang tinggi. Dengan bertambahnya proporsi hutang maka bunga sebagai pengurang pajak menjadi hutang lebih murah daripada saham biasa serta memberikan manfaat pendanaan yang berasal dari hutang tersebut, hal ini tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hutang dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen, maka dari itu dapat mengurangi investasi yang sia-sia. Maka dari itu, hutang dapat meningkatkan produktivitas perusahaan yang secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan. Investor memandang hanya perusahaan yang memiliki prospek yang baik sehingga mampu berhutang serta menanggung risikonya.

Menurut Widyadnyani (2019), Upadana (2019) kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2017) dan Primayuni (2018) membuktikan bahwa bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pratiwi (2017) menyatakan bahwa temuannya sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa peningkatan hutang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai. Sejauh manfaat yang diperoleh lebih besar dari biaya yang ditimbulkan dari hutang, kebijakan menambah hutang dibandingkan modal sendiri akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

H₅ : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan alamat kompleks perkantoran Jalan Jendral Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190, dengan mengakses website www.idx.co.id.

4.2 Obyek Penelitian

Objek penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020.

4.3 Identifikasi Variabel

Variabel yang akan diteliti pada penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen :

- 1) Variabel independen sering disebut sebagai variabel stimulus, predictor, *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2017:68). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan

institusional, struktur kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

- 2) Variabel dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2017:68). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

4.4 Definisi Operasional Variabel

1) Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

a. Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusi lain atau lembaga lain, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional ini diukur dengan jumlah presentase kepemilikan institusional. Cara menghitung kepemilikan institusional:

$$KI = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots(1)$$

b. Struktur kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, dan secara tidak langsung

manajemen perusahaan sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan presentase dari jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh modal saham yang dimiliki. Cara menghitung kepemilikan manajerial yaitu:

$$KM = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

c. Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi oleh dewan komisaris lainnya, manajemen, pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis yang dapat untuk mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Prakerti, 2018).

$$DKI = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisaris}} \dots\dots\dots(3)$$

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mengatur apakah keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham atau dijadikan laba ditahan untuk menambah modal perusahaan di masa mendatang. *DPR (Dividend Payout Ratio)*.

Nilai *DPR* yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian laba yang tinggi. Kebijakan dividen berkaitan dengan jumlah laba yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya. *DPR* ini dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Devidend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots (4)$$

e. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang ini dapat diukur dengan *DER* (*Debt to Equity Ratio*). *DER* (*Debt to Equity Ratio*) dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (5)$$

2) Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan

1) Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan sebagai gambaran investor mengenai tingkat keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan dalam mengelola sumber daya dari proses kegiatan yang sudah berjalan pada beberapa tahun terakhir. Harga saham perusahaan tersebut akan mencerminkan nilai perusahaannya, jika harga saham semakin tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Tobin's Q* rasio ini membandingkan nilai pasar saham dengan nilai ekuitas perusahaan. Adapun rumus *Tobin's Q* menurut Weston dan Copeland (2008:244) adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV+D)}{TA} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

EMP = *Equity Market Value* yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*Closing Price*) akhir tahun dengan saham yang beredar pada akhir tahun

TA = Total Aktiva

D (DEBT) = Nilai buku dari total hutang

4.5 Jenis dan Sumber Data

4.5.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2017:10). Data kuantitatif dari penelitian ini dapat berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2020.

4.5.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiyono, 2017:456). Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur dari tahun 2018 sampai 2020 yang diperoleh melalui situs PT. Bursa Efek Indonesia dengan mengakses website yaitu *www.idx.co.id* ataupun langsung melalui situs masing-masing perusahaan.

4.6 Populasi dan Sampel

4.6.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian — ditarik kesimpulannya (Sugiyono. 2017:136). Populasi dari penelitian ini adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 194 perusahaan dari periode 2018-2020.

4.6.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017:137). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono. 2017:144). Pertimbangan kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode Tahun 2018-2020.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama periode Tahun 2018-2020.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial pada Tahun 2018-2020.
5. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tiga tahun berturut-turut dari Tahun 2018-2020.
6. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah pada Tahun 2018-2020.

Berdasarkan uraian kriteria yang dipertimbangkan dalam pengambilan sampel penelitian, disajikan table sebagai berikut:

Tabel 4. 1
Kriteria Penentuan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2020	194
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode tahun 2018-2020	(26)
3.	Perusahaan Manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama tahun 2018-2020	(18)
4.	Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, selama periode 2018-2020	(76)
5.	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen selama Tahun 2018-2020	(33)
6.	Perusahaan Manufaktur yang tidak menggunakan mata uang Rupiah	(31)
Total Amatan		10
Tahun Pengamatan		3
Total Sampel		30

Sumber data BEI, Hasil Pengolahan data (2021)

4.7 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menggunakan jurnal-jurnal, buku-buku, serta melihat dan mengambil data-data yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report) melalui

www.idx.co.id yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020.

4.8 Teknik Analisis Data

4.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk generalisasi (Sugiyono, 2017:232). Analisis statistik deskriptif yang digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel meliputi perhitungan rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi.

4.8.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat secara bersama-sama ataupun secara parsial. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linier berganda. Jadi analisis regresi linier berganda dilakukan apabila jumlah variabel independennya minimal dua. Persamaan regresi dengan linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1KI + \beta_2KM + \beta_3DKI + \beta_4DPR + \beta_5DER + e \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

- NP = Nilai Perusahaan
- a = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien Regresi Variabel
- KI = Kepemilikan Institusional
- KM = Kepemilikan Manajerial
- DKI = Dewan Komisaris Independen
- DPR = Kebijakan Dividen
- DER = Kebijakan Hutang
- e = Error

4.8.3 Uji Asumsi Klasik

Tujuan uji asumsi klasik adalah untuk lebih meyakinkan atas kelayakan model yang dibuat terutama untuk tujuan memprediksi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam residual dan model regresi yang dibuat berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Jika tidak normal maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut akan tidak baik, atau dapat memberikan hasil prediksi yang menyimpang (Utama, 2016:99). Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan cara membandingkan distribusi kumulatif relatif hasil observasi dengan distribusi kumulatif relatif teoritisnya. Data berdistribusi normal jika nilai residualnya lebih besar dari 0,05.

2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas atau bebas dari gejala multikolinier. Jika suatu model regresi mengandung gejala multikolinier dipaksakan untuk digunakan maka akan memberikan hasil prediksi yang menyimpang. Jika nilai *tolerance* > 10% (0,10) atau *VIF* < 10 maka dikatakan tidak ada multikolinieritas (Utama, 2016:111).

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan melacak adanya korelasi auto atau pengaruh data pengamatan sebelumnya dalam suatu model regresi. Jika suatu model regresi mengandung gejala autokorelasi maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut akan tidak baik atau dapat memberikan hasil prediksi menyimpang. Uji autokorelasi ini menggunakan Uji *Durbin-Watson* (*DW-test*) yaitu $du < dw < 4 - du$ (Utama, 2016:105).

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau mempunyai varian yang homogen. Jika suatu model regresi yang mengandung gejala heteroskedastisitas maka akan memberikan hasil prediksi yang

menyimpang (Utama, 2016:112). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji *Glejser*. Apabila variabel independent secara signifikan lebih besar dan 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.8.4 Uji Statistik F

Uji statistic F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama tiap variabel (Ghozali, 2016:99). Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik. Hasil uji statistik F diketahui dari tabel analisis varian (ANOVA) dalam kolom *sig.* jika nilai probabilitas ≤ 0.05 , maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Namun, jika nilai signifikansi > 0.05 maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

4.8.5 Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Koefisien determinasi berganda merupakan ukuran kesesuaian (*goodness of fit*) dari persamaan regresi yaitu variasi dari variabel terikat yang mampu dijelaskan oleh variabel bebas. Makin banyak variabel bebas yang dilibatkan pada suatu persamaan regresi menyebabkan nilai R² semakin besar dan hampir tidak menurun sedangkan R² merupakan ukuran baik tidaknya suatu garis regresi. Apabila kita bermaksud membandingkan

beberapa persamaan regresi maka R^2 perlu disesuaikan berdasarkan jumlah variabel yang dilibatkan (Utama, 2016:79).

4.8.6 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0.05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- a) Jika nilai signifikansi ≤ 0.05 maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Artinya secara parsial variabel independent mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variable dependen.
- b) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Artinya secara parsial variable independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1 Gambaran Umum Perusahaan

5.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman colonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah colonial 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 colonial 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.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat yaitu pada bulan Desember 1912 Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk oleh Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda. Pada tahun 1914-1918 Bursa Efek di tutup selama perang Dunia I. Bursa Efek

di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya pada tahun 1925-1942. Pada awal tahun 1939 Bursa Efek di Semarang dan Surabaya di tutup karena adanya isu politik (Perang Dunia II). Pada tahun 1942-1952 selama Perang Dunia II Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali. Program nasionalisasi perusahaan Belanda pada tahun 1956 Bursa Efek semakin tidak aktif. Selanjutnya, Perdagangan di Bursa Efek Vakum pada tahun 1956-1977. Pada tanggal 10 Agustus 1977 Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

Pada tahun 1977-1987 perdagangan di Bursa Efek sangat lesu, dikarenakan masyarakat lebih memilih instrument perbankan dibandingkan instrument pasar modal. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia. Paket deregulasi di bidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat pada tahun 1988-1990. Pada tanggal 2 Juni 1988 Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer. Pada bulan Desember 1988 pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public*

dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal. Pada tanggal 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Pada tanggal 13 Juli 1992 BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal 13 Juli 1992 swastanisasi BEJ, pada tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ. Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada tanggal 10 November 1995. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996. Tahun 1995 Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya. Pada tanggal 6 Agustus 1996 pendirian Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Pada tanggal 23 Desember 1997 pendirian Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI). Sistem perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia pada tanggal 21 Juli 2000. Pada 28 Maret 2002 BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) ini pada tanggal 30 November 2007.

5.1.2 BEI pada masa pandemic Covid-19

Bursa efek adalah lembaga yang menyelenggarakan sekuritas di Indonesia. Bursa efek dibagi menjadi dua yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Pemodal Belanda yang mendirikan Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor de Effectenhandel* yang bertujuan untuk menghimpun

dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang Belanda di Indonesia. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya digabungkan dan menjadi Bursa Efek Indonesia yang terhitung sejak tanggal 1 Desember 2007.

Salah satu indeks pasar saham yang digunakan BEI yaitu Indeks Harga Saham Gabungan. IHSG pertama kali diperkenalkan sebagai indikator pergerakan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia baik saham biasa maupun preferen pada tanggal 1 April 1983. Nilai IHSG ditentukan dengan perhitungan berdasarkan nilai, dimana bobot lebih besar bukan diberikan pada saham tertinggi, melainkan pada saham yang berkapitalisasi pasar besar. (Shiyammurti, dkk 2020).

Shiyammurti, dkk (2020) menyatakan bahwa pandemic Covid-19 memperlambat pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selama periode observasi data pada bulan Februari 2019 hingga bulan Maret 2020 membuat perekonomian Indonesia yang cenderung menurun. Bank Indonesia memangkas proyeksi pertumbuhan ekonomi Tanah Air ke kisaran 4,2% sampai 4,6% pada tahun ini akibat pandemi Covid-19. Proyeksi turun ini turun jauh dari asumsi awal sebesar 5,0% sampai 5,4% Perry Warjio, Gubernur Bank Indonesia ke depan yang masih cukup berat. Hal ini utamanya karena penyebaran virus corona atau Covid-19 terus meluas dalam negeri.

Dan laju perekonomian domestic akan lebih lambat karena virus corona turut menginfeksi prospek pertumbuhan ekspor dan impor. Sebab,

distribusi dan rantai pasok barang terganggu. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang semula 5 persen sampai 5,4 persen mengalami penurunan tutur Presiden Indonesia Joko Widodo. Hal tersebut dipicu pertumbuhan ekonomi dunia yang rontok dari 3% menjadi 1,5% atau bahkan lebih rendah lagi akibat wabah virus corona atau Covid 19.

5.2 Hasil dan Pembahasan Penelitian

5.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk generalisasi (Sugiyono, 2017:232). Analisis statistik deskriptif yang digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel meliputi perhitungan rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi. Berdasarkan olahan SPSS yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan dividend dan kebijakan hutang, dan nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*, maka dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum variabel. Hasil statistic deskriptif dapat dilihat pada tabel 5.1 berikut ini:

Tabel 5. 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	30	0.5007	0.8998	.710057	.1349007
KM	30	0.0002	0.0798	.016900	.0244143
DKI	30	0.3000	0.5000	.388667	.0792087
DPR	30	0.1600	3.9700	.648667	.7094764
DER	30	0.1000	3.6100	.893000	.9368588
NP	30	0.5600	3.1100	1.401000	.8399193
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 5.1 diperoleh 30 sampel penelitian yang menunjukkan *minimum*, *maximum*, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,5007, nilai *maksimum* sebesar 0,8998, rata-rata (*mean*) sebesar 0,710057, dengan standar deviasi sebesar 0.1349007.
- 2) Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,0002, nilai *maksimum* sebesar 0,0798, rata-rata (*mean*) sebesar 0,016900, dengan standar deviasi sebesar 0,244143.
- 3) Variabel dewan komisaris independen (DKI) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,3000, nilai *maksimum* sebesar 0,5000, rata-rata (*mean*) sebesar 0,388667, dengan standar deviasi sebesar 0,0792087.

- 4) Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,1600, nilai *maksimum* sebesar 3,9700, rata-rata (*mean*) sebesar 0,648667, dengan standar deviasi sebesar 0,7094764.
- 5) Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,1000, nilai *maksimum* sebesar 3,6100, rata-rata (*mean*) sebesar 0,893000, dengan standar deviasi sebesar 0,9368588.
- 6) Variabel nilai perusahaan (NP) dimana nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Tobin's Q* dengan nilai *minimum* sebesar 0,5600, nilai *maksimum* sebesar 3,1100, rata-rata (*mean*) sebesar 1,401000, dengan standar deviasi sebesar 0,8399193.

5.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat secara bersama-sama ataupun secara parsial. Jadi analisis regresi linier berganda dilakukan apabila jumlah variabel independennya minimal dua. Model yang digunakan dalam analisis regresi linier berganda ini untuk melihat pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi linier berganda dapat ditunjukkan pada tabel 5.2 berikut ini :

Tabel 5. 2
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-0,541	0,571		-0,948	0,353		
	KI	-0,676	0,774	-,0169	-0,874	0,391	0,649	1,540
	KM	9,209	3,937	0,416	2,339	0,028	0,766	1,305
	DKI	2,842	1,255	0,417	2,265	0,033	0,717	1,395
	DPR	-0,140	0,130	-0,184	-1,072	0,294	0,826	1,211
	DER	0,042	0,104	0,072	0,400	0,693	0,745	1,343

a. Dependent Variable: NP

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 5.2 dapat ditulis persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$NP = - 0,541 - 0,676 KI + 9,209 KM + 2,842 DKI - 0,140 DPR + 0,042 DER$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien Regresi Variabel

KI = Kepemilikan Institusional

KM = Kepemilikan Manajerial

DKI = Dewan Komisaris Independen

DPR = Kebijakan Dividen

DER = Kebijakan Hutang

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) a = Nilai koefisien konstanta sebesar -0,541 artinya, apabila kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan dividen, kebijakan hutang dianggap konstan (tetap atau tidak ada perubahan), maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan turun sebesar 0,541.
- 2) Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional = sebesar -0,676 dengan signifikansi sebesar 0,391 lebih besar dari 0,05 sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 3) Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial = sebesar 9,209 dengan signifikansi sebesar 0,028. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan jumlah kepemilikan manajerial sebesar satu satuan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 9,209 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- 4) Koefisien regresi variabel dewan komisaris independen = sebesar 2,842 dengan signifikansi sebesar 0,033. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan jumlah dewan komisaris independen sebesar satu satuan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 2,842 dengan asumsi variabel dependen lainnya konstan.

- 5) Koefisien regresi variabel kebijakan dividen = sebesar $-0,140$ dengan signifikansi sebesar $0,294$ lebih besar dari $0,05$ sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 6) Koefisien regresi variabel kebijakan hutang = sebesar $0,042$ dengan signifikansi sebesar $0,693$ lebih besar dari $0,05$ sehingga kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.2.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian terhadap asumsi-asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan pembahasan hasil regresi dari model yang digunakan. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikoleniaritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam residual dan model regresi yang dibuat berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan cara membandingkan distribusi kumulatif relatif hasil observasi dengan distribusi kumulatif relatif teoritisnya. Data berdistribusi normal jika nilai residualnya lebih besar dari $0,05$. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 5.3 sebagai berikut :

Tabel 5. 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardize d Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41214208
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.155
	Positive	.155
	Negative	-.051
Test Statistic		.155
Asymp. Sig. (2-tailed)		.063 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 5.3 dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,063 dan lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terdistribusi secara normal.

2) Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas atau bebas dari gejala multikolinier. Jika suatu model regresi mengandung gejala multikolinier dipaksakan untuk digunakan

maka akan memberikan hasil prediksi yang menyimpang. Jika nilai *tolerance* > 10% (0,10) atau VIF < 10 maka dikatakan tidak ada multikolinieritas (Utama, 2016:111). Berikut ini hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 5.4 sebagai berikut :

Tabel 5. 4
Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-0,541	0,571		-0,948	0,353		
	KI	-0,676	0,774	-0,169	-0,874	0,391	0,649	1,540
	KM	9,209	3,937	0,416	2,339	0,028	0,766	1,305
	DKI	2,842	1,255	0,417	2,265	0,033	0,717	1,395
	DPR	-0,140	0,130	-0,184	-1,072	0,294	0,826	1,211
	DER	0,042	0,104	0,072	0,400	0,693	0,745	1,343

a. Dependent Variable: NP

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Berdasarkan pada Tabel 5.4 hasil uji multikolinieritas menjelaskan bahwa nilai *Tolerance* dari semua variabel independen lebih besar dari 0,10 atau sama dengan nilai VIF yang semuanya kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada multikolinieritas dalam model regresi.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan melacak adanya korelasi auto atau pengaruh data pengamatan sebelumnya dalam suatu model regresi. Jika suatu model regresi mengandung gejala autokorelasi maka

prediksi yang dilakukan dengan model tersebut akan tidak baik atau dapat memberikan hasil prediksi menyimpang. Uji autokorelasi ini menggunakan Uji *Durbin-Watson (DW-test)* yaitu $du < dw < 4 - du$ (Utama, 2016:105).

Tabel 5. 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.647 ^a	.418	.297	.45304	2.010
a. Predictors: (Constant), KI, KM, DKI, DPR, DER					
b. Dependent Variable: NP					

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 5.5 diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,010 dengan jumlah sampel (n) sebanyak 30 dan jumlah variabel independen 5 ($k = 5$) sehingga diketahui nilai du (batas atas) sebesar 1,832. Hasil autokorelasi dengan metode *Durbin Watson* berada antara $du = 1,832$ dan $4 - du = 2,168$ yang berada pada kisaran $du < dw < 4 - du$ ($1,832 < 2,010 < 2,168$) yang artinya nilai dw sebesar 2,010 lebih besar dari nilai du sebesar 1,832 namun lebih kecil dari nilai $4 - du$ yaitu sebesar 2,168 hal ini berarti bahwa model regresi tersebut terbebas dari masalah autokorelasi.

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau mempunyai

varian yang homogen. Jika suatu model regresi yang mengandung gejala heteroskedastisitas maka akan memberikan hasil prediksi yang menyimpang (Utama, 2016:112). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji Glejser. Apabila variabel independen secara signifikan lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 5.6 berikut ini :

Tabel 5. 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,266	0,335		0,796	0,434
	KI	0,235	0,454	0,127	0,518	0,609
	KM	-1,020	2,308	-0,100	-0,442	0,662
	DKI	-0,087	0,736	-0,028	-0,118	0,907
	DPR	-0,046	0,077	-0,130	-0,597	0,556
	DER	-0,033	0,061	-0,125	-0,544	0,591

a. Dependent Variable: ABRES

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 5.6 hasil uji diperoleh tidak satupun variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang berpengaruh signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai pada kolom signifikansi yang semuanya menunjukkan nilai diatas 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

5.2.4 Uji Statistik F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama tiap variabel (Ghozali, 2016:99). Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik. Hasil uji statistik F diketahui dari tabel analisis varian (ANOVA) dalam kolom sig. jika nilai probabilitas ≤ 0.05 , maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Namun, jika nilai signifikansi > 0.05 maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil Uji F dapat dilihat pada tabel 5.7 berikut :

Tabel 5. 7
Hasil Uji Statistik F

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,540	5	0,708	3,450	0,017 ^b
	Residual	4,926	24	0,205		
	Total	8,466	29			
a. Dependent Variable: NP						
b. Predictors: (Constant), KI, KM, DKI, DPR, DER						

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 5.7 diketahui nilai F sebesar 3,450 dengan tingkat signifikan 0,017 yang nilainya lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat

disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2.5 Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi berganda merupakan ukuran kesesuaian (*goodness of fit*) dari persamaan regresi yaitu variasi dari variabel terikat yang mampu dijelaskan oleh variabel bebas. Makin banyak variabel bebas yang dilibatkan pada suatu persamaan regresi menyebabkan nilai R^2 semakin besar dan hampir tidak menurun sedangkan R^2 merupakan ukuran baik tidaknya suatu garis regresi. Apabila kita bermaksud membandingkan beberapa persamaan regresi maka R^2 perlu disesuaikan berdasarkan jumlah variabel yang dilibatkan (Utama, 2016:79). Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dapat dilihat pada tabel 5.8 berikut ini :

Tabel 5. 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.647 ^a	.418	.297	.45304	2.010
a. Predictors: (Constant), KI, KM, DKI, DPR, DER					
b. Dependent Variable: NP					

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 5.8 diatas *Adjusted R Square* diperoleh sebesar 0,297 artinya *variance* dari variabel terikat dan bebas yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen,

kebijakan dividend dan kebijakan hutang mampu menjelaskan variabel terikat yaitu nilai perusahaan sebesar 29,7 % sedangkan sisanya 70,3 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

5.2.6 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0.05 ($\alpha=5\%$). Hasil uji signifikan parameter individual (Uji Statistik t) dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 5. 9
Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,541	0,571		-0,948	0,353
	KI	-0,676	0,774	-,0169	-0,874	0,391
	KM	9,209	3,937	0,416	2,339	0,028
	DKI	2,842	1,255	0,417	2,265	0,033
	DPR	-0,140	0,130	-0,184	-1,072	0,294
	DER	0,042	0,104	0,072	0,400	0,693
a. Dependent Variable : NP						

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil tabel 5.9 diatas dijelaskan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat sebagai berikut :

- 1) Kepemilikan institusional memiliki koefisien sebesar -0,676 dan nilai t_{hitung} sebesar -0,874 dengan nilai signifikan sebesar 0,391

yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_1 ditolak.

- 2) Kepemilikan manajerial memiliki koefisien sebesar 9,209 dan nilai t_{hitung} sebesar 2,339 dengan nilai signifikan sebesar 0,028 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_2 diterima.
- 3) Dewan komisaris independen memiliki koefisien sebesar 2,842 dan nilai t_{hitung} sebesar 2,265 dengan nilai signifikan sebesar 0,033 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_3 diterima.
- 4) Kebijakan dividen memiliki koefisien sebesar -0,140 dan nilai t_{hitung} sebesar -1,072 dengan nilai signifikan sebesar 0,294 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_4 ditolak.
- 5) Kebijakan hutang memiliki koefisien sebesar 0,042 dan nilai t_{hitung} sebesar 0,400 dengan nilai signifikan sebesar 0,693 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_5 ditolak.

5.2.7 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel kepemilikan institusional dengan signifikansi sebesar 0,391 yang lebih besar dari 0,05 dan memiliki koefisien negatif sebesar 0,676 sehingga hipotesis pertama menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya komposisi kepemilikan institusional tidak berdampak pada besar kecilnya nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan dugaan bahwa kepemilikan institusional ini dapat digunakan untuk mengendalikan manajemen perusahaan melalui proses monitoring dalam setiap pengambilan keputusan oleh manajemen. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham oleh pihak institusi lain yang besar tidak efektif dalam memonitoring perilaku manajemen. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi pihak pemegang saham dengan manajemen perusahaan, pemegang saham belum tentu memiliki informasi yang dimiliki manajemen perusahaan sebagai pengelola, sehingga pemegang saham institusional sulit mengendalikan pihak manajemen. Sehingga manajemen dengan leluasa mengambil tindakan yang mengarah kepada kepentingan pribadi. Hal ini berarti kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryantara (2016), Sukmawardini dkk (2018), Purba (2019), dan Artini (2020) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel kepemilikan manajerial dengan signifikansi sebesar 0,028 yang lebih kecil dari 0,05 dan memiliki koefisien positif sebesar 9,209 sehingga hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak proporsi yang dimiliki manajemen maka manajemen akan melakukan tindakan-tindakan yang dapat meningkatkan kemakmurannya. *Agency cost* akan mudah terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian, maka dengan adanya kepemilikan manajerial ini akan dapat menurunkan *agency cost*. Manajer dengan pemegang saham tentu akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka tujuan pemegang saham akan dapat dicapai.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2017), Widhiantari (2017) dan Putranto dkk (2018) yang

menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel dewan komisaris independen dengan signifikansi sebesar 0,033 yang lebih kecil dari 0,05 dan memiliki koefisien positif sebesar 2,842 sehingga hipotesis ketiga menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya dewan komisaris independen akan mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan pengawasan serta kualitas laporan keuangan. Dengan pengawasan yang efektif terhadap manajemen, dewan komisaris independen akan dapat membantu meminimalisir konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Dewan komisaris independen adalah salah satu mekanisme *good corporate governance*, keberadaan dewan komisaris independen diharapkan dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prakerti (2018) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel kebijakan dividen dengan signifikansi sebesar 0,294 yang lebih besar dari 0,05 dan memiliki koefisien negatif sebesar -0,140 sehingga hipotesis keempat menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *dividend irrelevant* yang dicetuskan oleh *Miller* dan *Modigliani* (1958) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan sesuatu yang bersifat irelevan, artinya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Apabila perusahaan dapat menutupi kekurangan sumber eksternal maka perusahaan dapat membagikan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryantara (2016), Lumapow, dkk (2017), Primayuni (2018), Sukmawardini, dkk (2018), Widyadnyani (2019), dan Sondakh (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel kebijakan hutang dengan signifikansi sebesar 0,693 yang lebih besar dari 0,05 dan memiliki koefisien positif sebesar 0,042 sehingga hipotesis kelima menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan mengenai sumber dana eksternal. Semakin besar perusahaan membutuhkan modal, maka semakin besar pula manajemen akan menggunakan sumber dana eksternal atau berhutang. Perusahaan yang lebih besar menggunakan sumber dana eksternal ini tidak akan mempengaruhi nilai perusahaannya. Karena kebijakan hutang ini adalah salah satu strategi manajemen perusahaan dalam menurunkan pajak sehingga para pemegang saham tidak melihat nilai *DER* ketika ingin berinvestasi. Hal ini sesuai dengan teori Miller dan Modigliani (1963) menyatakan bahwa seberapa banyak hutang yang digunakan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukmawardini, dkk (2018), Upadana (2019) dan Widyadnyani (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



BAB VI

PENUTUP

6.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2020 yang dapat dilihat pada *annual report* perusahaan dan menggunakan teknik *purposive sampling*, dan diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel, sehingga dalam tiga tahun pengamatan terdapat 30 data perusahaan yang dianalisis. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan pembahasan pada hasil penelitian bab sebelumnya, maka diperoleh simpulan sebagai berikut :

- 1) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi atau rendahnya proporsi kepemilikan saham pihak institusi tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham oleh pihak institusi lain yang besar tidak efektif dalam memonitoring perilaku manajemen. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi pihak pemegang saham dengan

manajemen perusahaan, pemegang saham belum tentu memiliki informasi yang dimiliki manajemen perusahaan sebagai pengelola, sehingga pemegang saham institusional sulit mengendalikan pihak manajemen.

- 2) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak proporsi yang dimiliki manajemen maka manajemen akan melakukan tindakan-tindakan yang dapat meningkatkan kemakmurannya. *Agency cost* akan mudah terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian, maka dengan adanya kepemilikan manajerial ini akan dapat menurunkan *agency cost*.
- 3) Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya dewan komisaris independen akan mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan pengawasan serta kualitas laporan keuangan. Dengan pengawasan yang efektif terhadap manajemen, dewan komisaris independen akan dapat membantu meminimalisir konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen.
- 4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *dividend irrelevant* yang dicetuskan oleh *Miller* dan *Modigliani* (1958) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan

sesuatu yang bersifat irelevan, artinya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

- 5) Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan mengenai sumber dana eksternal. Semakin besar perusahaan membutuhkan modal, maka semakin besar pula manajemen akan menggunakan sumber dana eksternal atau berhutang. Perusahaan yang lebih besar menggunakan sumber dana eksternal ini tidak akan mempengaruhi nilai perusahaannya. Karena kebijakan hutang ini adalah salah satu strategi manajemen perusahaan dalam menurunkan pajak sehingga para pemegang saham tidak melihat nilai DER ketika ingin berinvestasi. Hal ini sesuai dengan teori *Miller dan Modigliani* (1963) menyatakan bahwa seberapa banyak hutang yang digunakan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

6.2 Keterbatasan dan Saran

6.2.3 Keterbatasan

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta kesimpulan pada penelitian ini, adapun keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

- 1) Penelitian ini dilakukan dengan periode pengamatan yang relatif pendek, yaitu tahun 2018-2020, sehingga jumlah sampel yang digunakan masih sangat terbatas.
- 2) Penelitian ini dilakukan hanya pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

6.2.3 Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta kesimpulan pada penelitian ini, adapun saran yang dapat diberikan melalui hasil pemikiran peneliti ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu :

- 1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan tahun amatan penelitian menjadi 4-5 tahun penelitian untuk mendapatkan total pengamatan yang lebih banyak sehingga hasil penelitian menjadi lebih baik.
- 2) Penelitian berikutnya diharapkan menambah populasi untuk memperluas penelitian yaitu dengan menggunakan seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryani, Ni Kadek Ayuk. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Artini, Ni Luh Sepi. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Good Corporate Governance*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F, 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*(Edisi 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F,2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 2*, (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto), Jakarta: Salemba Empat.
- Budiartini, Ni Kadek. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2012-2017. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Budi, E. S., & Rachmawati, E. N. (2014). Analisis pengaruh return on equity, debt to equity ratio, growth, dan firm size terhadap price to book value pada perusahaan property dan real estate di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akutansi I*, 22(1).
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan manajerial: kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8.
- Febriana, Nica 2010. Pengaruh Komisaris Independen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Wholesale yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Manajemen*, Fakultas Ekonomi Universits Gunadarma.
- Ghozali, Iman. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Usahawan*: No.09/ThXXXIX, September 2005 ; 33-41.

- Horne, James C Van., dan Wachowiez, John M.2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku 1* Edisi 13. Jakarta : Salemba Empat.
- Jensen, Michael C., and Meckling William H. 1976, Theory Of The Firm; Managerial Behavior, Agency cost, and Ownership Structure, *Journal Financial Economics* 3. Hal 305-366.
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20-24.
- Marantika, I Putu Gede Adi. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Modigliani, F and Miller, M. 1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*. American Economic Review, pg.
- Permanasari, Wien Eka. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi* Universitas Diponegoro Semarang.
- Putra, I Made Wahyu Dwipayana. 2016. Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Purba, J. T., & Africa, L. A. (2019). The effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership, and profitability on company value in manufacturing companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 27-38.
- Purwaningtyas, F. P., & PANGESTUTI, I. R. D. (2011). *Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Putranto, P., & Elan, K. (2018). Effect of Managerial Ownership and Profitability on Firm Value (Emprical Study on Food and Beverage Industrial Sector Company 2012 to 2015). *European Journal Bussiness and Management*, 10(25), 2018.
- Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(2), 1446-1475.

- Prakerti, Luh Laksmi. 2018. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Primayuni, Ni Made Asih. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Retno, R. D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh good corporate governance dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2), 99-103.
- Shiyammurti, dkk. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Di Pt. Bursa Efek Indonesia (Bei). *Journal of Accounting Taxing and Auditing (JATA)*, 1(1).
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, M. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*.
- Smithers, Andrew., dan Wirght, S. 2007. *Valuing Wall Street*, McGraw Hill.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
- Suparda, I Wayan. 2014. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Suryantara, I Gusti Ngurah Bagus. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Penerbit CV. Alfabeta: Bandung.
- Sulastriani, Ni Kadek. 2017. Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.

- Sondakh, R. (2019). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period. *Accountability*, 8(2), 91-101.
- Utama, Made Suyana, 2016. *Aplikasi Analisis Kuantitatif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Denpasar : CV Sastra Utama.
- Upadana, Ni Putu Onny Afsari. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2017. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 1997. *Managerial Finance*. 9 th Edition. Volume 2. The Dryden Press. Orlando Terjemahan J. Wasana dan Kibrandoko. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred dan Copeland. 2008, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid ii*. Jakarta : Erlangga.
- Widhiantari, Ni Wayan Nanik. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Widyadnyani, Ni Luh Ayu. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Manufaktur

Tabel 1
Daftar Perusahaan Manufaktur yang digunakan sebagai sampel
Periode 2018-2020

No.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ASII	Astra International Tbk
2	CINT	Chitose International Tbk
3	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
4	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
5	INAI	Indal Aluminium Indusrty Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	INDS	Indospring Tbk
8	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
9	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
10	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber : BEI (2021)

Lampiran 2 Ringkasan Penelitian Sebelumnya

Tabel 2
Hasil Penelitian Sebelumnya

No.	Nama dan Tahun	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
1.	Suryantara (2016)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kebijakan Dividen	Analisis regresi linier berganda	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Pratiwi (2017)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : kebijakan hutang dan profitabilitas	Analisis regresi linier berganda dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.
3.	Aryani (2017)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen :	Analisis regresi linier	<i>Return on Equity, Dividen Payout Ratio</i> , kepemilikan

		profitabilitas, kebijakan dividen, <i>corporate social responsibility</i> dan <i>good corporate governance</i>	berganda	manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Marantika (2017)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan <i>Intellectual Capital</i>	Analisis regresi linier berganda	Kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Sulastriani (2017)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.
6.	Widhiantari (2017)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial,	Analisis regresi linier berganda	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas

		kepemilikan asing, dan profitabilitas, <i>leverage</i>		berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan asing dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	Lumapow, dkk (2017)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan produktivitas	Regresi data panel	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan, selanjutnya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan terakhir, produktivitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Primayuni (2018)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi dan ukuran perusahaan.	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9.	Prakerti (2018)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : keuangan, kepemilikan institusional, kepemilikan	Analisis regresi linier berganda	Kinerja keuangan, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen

		manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit		berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10.	Putranto dkk (2018)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : kepemilikan manajerial dan profitabilitas	Analisis regresi linier berganda	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
11.	Sukmawardini, dkk (2018)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan institusional, profitabilitas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.
12.	Upadana (2019)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang	Analisis regresi linier berganda	Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
13.	Widyadnyani (2019)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis regresi	Profitabilitas dan keputusan investasi

		Variabel Independen : profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan <i>leverage</i>	linier berganda	berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang, kebijakan dividend an <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
14.	Purba, dkk (2019)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas	Analisis regresi linier berganda	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>Return on Equity (ROE)</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
15.	Sondakh (2019)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan	Analisis regresi linier berganda	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
16.	Artini (2020)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit,	Analisis regresi linier berganda	Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh

		dan kebijakan dividen		terhadap nilai perusahaan. Sedangkan komite audit dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
--	--	-----------------------	--	---



UNMAS DENPASAR

Lampiran 3

Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	30	.5007	.8998	.710057	.1349007
KM	30	.0002	.0798	.016900	.0244143
DKI	30	.3000	.5000	.388667	.0792087
DPR	30	.1600	3.9700	.648667	.7094764
DER	30	.1000	3.6100	.893000	.9368588
NP	30	.5600	3.1100	1.401000	.8399193
Valid N (listwise)	30				



Lampiran 4

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-.541	.571		-.948	.353		
	KI	-.676	.774	-.169	-.874	.391	.649	1.540
	KM	9.209	3.937	.416	2.339	.028	.766	1.305
	DKI	2.842	1.255	.417	2.265	.033	.717	1.395
	DPR	-.140	.130	-.184	-1.072	.294	.826	1.211
	DER	.042	.104	.072	.400	.693	.745	1.343

a. Dependent Variable: NP



Lampiran 5

Hasil Uji Asumsi Klasik

1) Hasil uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000000
	Std. Deviation	.41214208
Most Extreme Differences	Absolute	.155
	Positive	.155
	Negative	-.051
Test Statistic		.155
Asymp. Sig. (2-tailed)		.063 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

2) Hasil uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-.541	.571		-.948	.353		
	KI	-.676	.774	-.169	-.874	.391	.649	1.540
	KM	9.209	3.937	.416	2.339	.028	.766	1.305
	DKI	2.842	1.255	.417	2.265	.033	.717	1.395
	DPR	-.140	.130	-.184	-1.072	.294	.826	1.211
	DER	.042	.104	.072	.400	.693	.745	1.343

a. Dependent Variable: NP

Lampiran 5 (Lanjutan)

3) Hasil uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.647 ^a	.418	.297	.45304	2.010

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

b. Dependent Variable: NP

4) Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.266	.335		.796	.434
	KI	.235	.454	.127	.518	.609
	KM	-1.020	2.308	-.100	-.442	.662
	DKI	-.087	.736	-.028	-.118	.907
	DPR	-.046	.077	-.130	-.597	.556
	DER	-.033	.061	-.125	-.544	.591

a. Dependent Variable: ABRES

UNMAS DENPASAR

Lampiran 6

Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,540	5	0,708	3,450	0,017 ^b
	Residual	4,926	24	0,205		
	Total	8,466	29			

a. Dependent Variable: NP

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



Lampiran 7

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Lampiran 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.647 ^a	.418	.297	.45304	2.010

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

b. Dependent Variable: NP



Lampiran 8

Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Lampiran 8 Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.541	.571		-.948	.353		
	KI	-.676	.774	-.169	-.874	.391	.649	1.540
	KM	9.209	3.937	.416	2.339	.028	.766	1.305
	DKI	2.842	1.255	.417	2.265	.033	.717	1.395
	DPR	-.140	.130	-.184	-1.072	.294	.826	1.211
	DER	.042	.104	.072	.400	.693	.745	1.343

a. Dependent Variable: NP

