

Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia).

Zulfan Ependi¹⁾
Amir Hasan²⁾
Novita Indrawati³⁾

1). Mahasiswa Program Studi Magister Manajemen Universitas Riau

2),3). Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Riau

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the influence of ownership structure and dividend policy on debt policy, firm value, financial performance. Effect of ownership structure and dividend policy on firm value with financial performance and debt policy as intervening variables. The population in the study was a LQ45 company in the form of financial statements that were downloaded from www.idx.co.id, which were as many as 45 companies. then the companies studied in the lq45 company were 27 companies. The analytical method used is path analysis (path analysis). The results of this study indicate that ownership structure and dividend policy affect the financial performance and value of the company. Furthermore, financial performance affects the value of the company. Furthermore, the ownership structure and dividend policies influence the value of the company with debt policy as a variable intervening. While dividend policy does not affect financial performance, ownership structure and dividend policy does not affect debt policy. Debt policy does not affect the value of the company. The ownership structure and dividend policy does not affect the value of the company with financial performance as an intervening variable.

Keywords: Ownership Structure, Dividend Policy. Corporate Value, Financial Performance and Debt Policy

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian negara, karena pasar modal sebagai sarana pendanaan usaha/sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor.

Bursa efek merupakan yang merupakan pasar modal di Indonesia saat

ini yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat berbagai macam jenis indeks di dalam Bursa Efek Indonesia. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Indeks LQ45 merupakan salah satu jenis indeks di BEI. Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Tidak semua emiten bisa masuk dalam indeks LQ45, karena indeks LQ45 menggunakan 45 saham terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap 6 bulan. Dengan demikian saham

yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

Saham-saham yang masuk kategori indeks saham LQ45 didasari oleh beberapa pertimbangan, yang pertama saham-saham yang masuk kategori indeks saham LQ45 merupakan saham-saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Kedua, saham-saham yang menjadi objek penelitian adalah saham yang termasuk pada indeks saham LQ45 selama periode penelitian sehingga dapat dipastikan bahwa saham-saham tersebut memiliki rating yang tinggi dibandingkan dengan anggota saham yang lainnya dan diasumsikan sebagai saham-saham yang selalu di cari oleh para pelaku pasar modal khususnya para investor.

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2012:84). Nilai Perusahaan menjadi penting karena dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan, calon investor akan memandang baik Perusahaan tersebut karena nilai Perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja Perusahaan yang baik. Selain itu nilai Perusahaan dapat menggambarkan prospek serta harapan akan kemampuan dalam meningkatkan kekayaan Perusahaan di masa mendatang.

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2008). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Pesatnya perkembangan Bursa Efek Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek

Indonesia. Hal ini menarik bagi peneliti untuk melakukan penelitian tentang kinerja perusahaan sebelum seorang investor akan memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal (dengan membeli saham yang diperdagangkan di bursa) ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diperoleh adalah informasi yang benar.

Fenomena yang terjadi pada saat Ini adalah PT Bursa Efek Indonesia (BEI) merilis daftar baru saham-saham yang masuk kategori paling likuid periode Februari sampai Juli 2018. Dalam keterangan yang diterbitkan BEI, terlihat ada empat saham yang harus tereeliminasi dari LQ45 seperti PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP), PT PP Properti Tbk (PPRO), dan PT Summarecon Agung Tbk (SMRA). Tempat yang kosong tersebut diisi kembali PT Indika Energy Tbk (INDY), PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA), PT Trada Alam Minera Tbk (TRAM), dan PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP). Pada penutupan perdagangan (25/1/2018) keempat saham tersebut serempak menghijau. (Warta Ekonomi.co.id, 2018)

Nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan akan di jual. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dimana pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi juga. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price book value* (PBV) penting dalam menggambarkan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi para calon investor. Para manajer keuangan dituntut mampu menjalankan tugasnya dalam mengelola keuangan dengan benar

dan seefisien mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian kinerja yang lebih baik (Jusriani, 2013)

Menurut teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Jensen dan Meckling menjelaskan hubungan keagenan sebagai hubungan agen sebagai kontrak di bawah yang mana satu atau lebih orang utama melibatkan orang lain (agen) untuk melaksanakan beberapa melayani bagi mereka yang melibatkan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan beberapa kepada agen. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Proporsi saham manajerial di dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara pemilik dengan pengelola perusahaan. Kesamaan kepentingan ini akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak pada semakin baiknya kinerja keuangan perusahaan (Faisal, 2008). Hasil penelitian Solikin (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Selanjutnya kebijakan dividen (DPR) mempengaruhi nilai perusahaan karena pada dasarnya para pemegang saham ingin meningkatkan kesejahteraannya melalui pengembalian berupa dividen. Pendistribusian laba berupa dividen atau

penahanan laba untuk pendanaan proyek di masa depan disebut kebijakan dividen. Berdasarkan teori *Bird In the Hand* nilai perusahaan dapat meningkat ketika dividen yang didistribusikan semakin tinggi, karena kepastian yang dimiliki dividen dari capital gain lebih besar sehingga investor lebih tertarik pada dividen.

Menurut Teori *signaling* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai dari perusahaan.

Menurut pendapat Weston dan Copeland (2010) profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai dari perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas manajemen yang dihitung oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Perhitungan laba rugi membantu pemakai laporan keuangan meramalkan arus kas masa depan, penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban terhadap penyandang dana juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Berdasarkan hasil penelitian Pertiwi (2016) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang selanjutnya adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut financial leverage

(Brigham dan Houston, 2008:95). Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan salah satu alat pendanaan yang merupakan sebuah *contractual claim* atas *cash flow* perusahaan (bukan sebuah fungsi dari kinerja operasinya). Hal ini mengidentifikasi bahwa dalam klaim hutang berarti kreditur berhak atas *cash flow* setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban lainnya. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt equity ratio*. *Debt equity ratio* merupakan total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap).

Hal ini terjadi pada beberapa perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia seperti fenomena peningkatan *Debt to Equity Ratio*. Pada tahun 2015, *Debt to Equity Ratio* PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang memiliki Debt to Equity Ratio 108% di tahun 2014 menjadi 113% di tahun 2015. Permasalahan yang sama terjadi pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang memiliki Debt to Equity Ratio 105% di tahun 2014 menjadi 128% di tahun 2015. Rata-rata Debt to Equity Ratio perusahaan tersebut pun lebih dari 50% yang berarti lebih dari 50% modal berasal dari hutang. Cukup besarnya komposisi hutang di banding modal menyebabkan perusahaan harus melakukan pembayaran bunga dari hutang itu sendiri yang menyebabkan pendapatan berkurang serta adanya risiko perusahaan tidak mampu membayar hutang dan relatif sukar untuk meminta tambahan kredit untuk pembiayaan. (idx.co.id, 2018)

Menurut teori Miller and Modigliani kebijakan hutang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan

ditentukan oleh struktur modalnya. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Penelitian yang dilakukan oleh Wungubelen (2016) kebijakan hutang pengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan uraian dan kesenjangan yang telah dikemukakan tersebut, maka dalam penelitian ini peneliti ini meneliti **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia).**

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengidentifikasi:

1. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap kinerja keuangan.
2. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap kebijakan hutang
3. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap nilai perusahaan
4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap kinerja keuangan.
5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap kebijakan hutang
6. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan
7. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan
8. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap nilai perusahaan
9. Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.
10. Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan

kebijakan hutang sebagai variabel intervening

11. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.
12. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening

II. KERANGKA TEORI

Nilai Perusahaan

Menurut pendapat Salvatore (2008) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Selanjutnya menurut Husnan (2008) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2008) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut pendapat Wahyudi dan Pawestri (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*).

Tandellin (2008) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Menurut Brigham dan Gapenski (2008: 133) nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*, yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Jika harga saham perusahaan tinggi maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik, karena suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaannya baik yang tercermin dari harga sahamnya.

Dipilihnya Rasio *Price to Book Value (PBV)* karena mampu memberikan kepada petunjuk kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan dimasa lalu serta prospek dimasa mendatang. *Price to Book Value* memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya,

dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah. Untuk menghitung *Price to book Value* (PBV), pertama kali kita harus menghitung nilai buku per lembar sahamnya. Nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas saham biasa dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar (Astuti, 2014).

Dari uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham, yang dilihat dari perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham untuk mendapatkan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan.

Struktur Kepemilikan

Menurut pendapat Wahyudi dan Pawestri (2008) Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. *Agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham (Faisal, 2008).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* yang dapat mengendalikan masalah keagenan.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Sedangkan pemegang saham institusional memiliki keahlian yang

lebih dibandingkan dengan investor individu, terutama pemegang saham institusional mayoritas atau diatas 5%. Pemegang saham institusional besar diasumsikan memiliki orientasi investasi jangka panjang. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faisal, 2008).

Wahyudi dan Pawestri (2008) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening* menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Tetapi penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.

Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar. Kegiatan operasi perusahaan sehari-hari dijalankan oleh manajer yang biasanya tidak mempunyai saham kepemilikan yang besar. Secara teori, manajer merupakan agen atau wakil pemilik. Namun pada kenyataannya mereka mengendalikan perusahaan. Dengan demikian, konflik kepentingan antar pemilik dapat terjadi. Hal ini disebut "masalah keagenan", yaitu divergensi kepentingan yang timbul antara pemilik dan agennya (Widyastuti, 2008).

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan

sehari-hari (Widyastuti, 2008). Struktur kepemilikan saham terbagi menjadi 2 yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam perusahaan.

Dari beberapa pendapat diatas, maka dapat disimpulkan Struktur kepemilikan adalah berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2010:253) adalah sebagai berikut: “Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.”

Menurut Sudana (2011:167) pengertian kebijakan dividen adalah sebagai berikut: “Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.”

Menurut Sartono (2010:281) kebijakan dividen adalah sebagai berikut: “Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditanam dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.”

Menurut Mulyawan (2015:253) kebijakan dividen adalah sebagai berikut: “Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham

sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang”.

Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektifitas terjadi apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya.

Pengukuran kinerja keuangan dapat dilihat menggunakan analisis laporan keuangan atau analisis rasio. Ross dkk. (2009:78) menyatakan bahwa rasio merupakan cara untuk membandingkan dan menyelidiki hubungan yang ada diantara berbagai bagian informasi keuangan. Rasio yang umum digunakan adalah rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Dalam rasio likuiditas, hal-hal utama yang diukur adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya dalam jangka pendek tanpa ada tekanan yang berlebihan (Ross dkk., 2009:79). Rasio ini memfokuskan pada aset lancar dan kewajiban lancar. Solvabilitas adalah kemampuan jangka panjang perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Ross dkk., 2009:83). Pengukuran solvabilitas ini dapat disebut juga *leverage ratio*. Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan *asset* dan mengelola operasinya secara efisien (Ross dkk., 2009:89).

Rasio Profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. Untuk para pemegang saham (pemilik perusahaan), rasio ini menunjukkan tingkat penghasilan mereka dalam investasi.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaa dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Harmono (2011:137) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan

harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

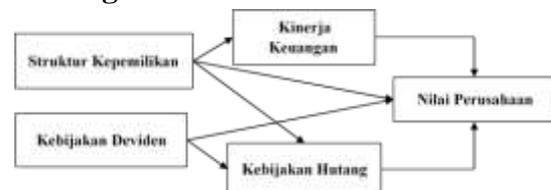
Menurut Irawan (2009) mengatakan bahwa: kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Riyanto (2011:98) pengertian kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

“Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.”

Dari pendapat diatas, maka dapat disimpulkan kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Kerangka Penelitian



Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

1. Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
2. Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

3. Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
5. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang
6. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
7. Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8. Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan
9. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening
10. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening
11. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.
12. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening

III. METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok entitas yang lengkap yang dapat berupa orang, kejadian, atau benda yang mempunyai karakteristik tertentu, yang berada didalam suatu wilayah dan memenuhi syarat-syarat tertentu yang berkaitan dengan masalah penelitian” (Erlina,2011). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan

LQ45 berupa laporan keuangan yang diunduh dari www.idx.co.id yaitu sebanyak 45 perusahaan. Maka perusahaan yang diteliti dalam perusahaan lq45 sebanyak 27 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data yang sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan secara tidak langsung dari sumbernya. Data sekunder biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data.

Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan beberapa media baik elektronik maupun media tulis berupa website www.idx.co.id, maupun laporan bulanan, triwulan, dan tahunan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Periodisasi data penelitian yang mencakup data periode tahunan dari tahun 2013 hingga tahun 2016, serta Bursa Efek Indonesia dipandang cukup mewakili sejauh mana pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dengan cara dokumentasi, dimana data yang diperoleh tidak diperoleh secara langsung dari objek yang diteliti. Penelitian ini data-data diperoleh melalui website www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, www.duniainvestasi.com dan literatur-literatur yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan model perluasan regresi yang digunakan untuk menguji

keselarasan matriks korelasi dengan dua atau lebih model hubungan sebab akibat yang dibandingkan oleh peneliti. Modelnya digambarkan dalam bentuk gambar lingkaran dan panah dimana anak panah tunggal menunjukkan sebagai penyebab.

Hasil Penelitian

Uji Kecocokan (Goodness Of Fit)

Goodness Of Fit adalah suatu test yang digunakan untuk membandingkan suatu distribusi frekuensi pengamatan dan pencocokan nilai yang diharapkan atau teori – teori distribusi. Tekniknya adalah dengan menggunakan tipe goodness of fit, yakni bahwa test tersebut digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang cukup signifikan antar banyaknya sampel yang diamati dari objek yang masuk dalam masing – masing kategori dengan banyaknya yang diharapkan berdasarkan hipotesis. Untuk melihat kesesuaian model regresi, bisa dilihat dari nilai R^2 dan signifikansi Uji F.

Uji F

Hasil uji F dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5 dibawah ini:

Tabel.1 Hasil Uji F

ANOVA ^a			
Model	df	F	Sig.
1 Regression	4	32.776	.000 ^b
Residual	103		
Total	107		

a. Dependent Variable: LnPBV

b. Predictors: (Constant), Ln_DER, Ln_DPR, Ln_Struktur Kepemilikan, Ln_ROA

Sumber :Data Olahan, 2018

Dari hasil uji F diperoleh $F_{test} 32,776 > F_{tabel} 2,69$ dan $P Value$ sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$. Hal ini berarti variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh dengan variabel dependen. Artinya Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, kinerja keuangan dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa baik suatu model yang digunakan dapat menjelaskan variabel dependennya. Apabila R^2 bernilai 0 maka dikatakan tidak ada variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh hubungan tersebut, dan jika R^2 bernilai 2 maka dikatakan variasi variabel dependen dapat dijelaskan secara penuh oleh model yang digunakan. Dengan demikian R^2 bernilai antara 0 dan 1. Untuk regresi dengan variabel independen lebih dari 2, digunakan adjusted R^2 sebagai koefisien determinansi.

Tabel 2 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.748 ^a	.560	.543

a. Predictors: (Constant), Ln_DER, Ln_DPR,

Ln_Struktur Kepemilikan, Ln_ROA

b. Dependent Variable: LnPBV

Sumber : Data Olahan, 2018

Dari Tabel 4.6 diatas dapat diketahui besar R square (R^2) adalah 0.543 Artinya adalah bahwa kontribusi model untuk menjelaskan hubungan struktural dari variabel yang diteliti adalah sebesar 54,3% dan sisanya sebesar 45,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur. Adapun variable yang diteliti adalah variable Struktur Kepemilikan Manajerial (X1), Kebijakan Dividen (X2), kinerja keuangan (Y1), kebijakan hutang (Y2) dan nilai perusahaan (Y3).

Persamaan Struktural 1

Uji Signifikan Secara Individual (Uji t)

Uji secara individual digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel Struktur Kepemilikan (X1), Kebijakan

Dividen (X2), dan terhadap kinerja keuangan (Y1). Hasil analisa statistik uji t dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel.3

Hasil Pengujian Persamaan Struktur 1

Model	Standardize d Coefficients	t	Sig.
	Beta		
(Constant)		4.410	.000
1 Ln_Struktur Kepemilikan	-.205	-2.156	.033
Ln_DPR	.162	1.707	.091

a. Dependent Variable: Ln_ROA

Sumber :Data Olahan, 2018

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan

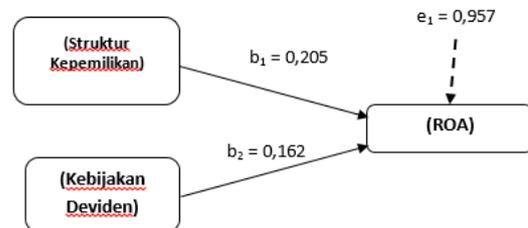
Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur $-0,205$ dan nilai t hitung sebesar $2,263 >$ dari t tabel sebesar $2,165$ serta nilai signifikansi yang kurang dari $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0,026 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan dapat diterima.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Dividen terhadap kinerja keuangan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur $0,162$ dan nilai t hitung sebesar $1,707 <$ dari t tabel sebesar $1,982$ serta nilai signifikansi yang kurang dari $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0,091 > 0,05$. Dapat diartikan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Kebijakan Dividen

berpengaruh terhadap kinerja keuangan ditolak.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada diagram jalur untuk persamaan struktural 1 dapat dilihat pada gambar 1 berikut ini:



Gambar 1 Diagram Jalur Struktur 1

Sumber: Data Olahan, 2018

Persamaan Struktural 2

Uji Signifikan Secara Individual (Uji t)

Uji secara individual digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel Struktur Kepemilikan (X1), Kebijakan Dividen (X2), dan terhadap kinerja keuangan (Y1). Hasil analisa statistik uji t dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel.4.

Hasil Pengujian Persamaan Struktur 2

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
(Constant)		1.130	.261
1 Ln_Struktur Kepemilikan	-.032	-.326	.745
Ln_DPR	-.013	-.135	.893

a. Dependent Variable: Ln_DER

Sumber :Data Olahan, 2018

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur $-0,032$ dan nilai t hitung sebesar $-0,326 <$ dari t tabel sebesar $1,982$ serta nilai signifikansi yang besar dari $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0,745 > 0,05$. Dapat diartikan bahwa Struktur Kepemilikan

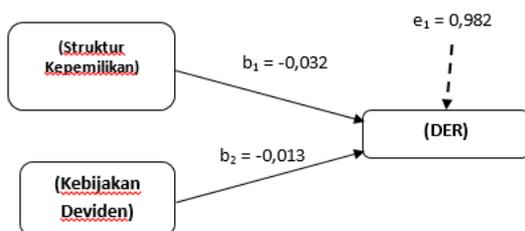
tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ditolak.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Dividen terhadap kebijakan hutang. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur $-0,013$ dan nilai t hitung sebesar $-0,135 <$ dari t tabel sebesar $1,982$ serta nilai signifikansi yang besar dari $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0,893 > 0,05$. Dapat diartikan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang ditolak.

Nilai Persamaan Struktural 2

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada diagram jalur untuk persamaan struktural 2 dapat dilihat pada gambar 2 berikut ini:



Gambar 2 Diagram Jalur Struktural 2
Sumber: Data Olahan, 2018

Persamaan Struktural 3

Uji Signifikan Secara Individual (Uji t)

Uji secara individual digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel Struktur Kepemilikan (X_1), Kebijakan Dividen (X_2), dan terhadap nilai perusahaan (Y_3). Hasil analisa statistik uji t dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel.5
Hasil Pengujian Persamaan Struktural 3
Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
1 (Constant)		-.584	.560
Ln_Struktur Kepemilikan	-.217	-3.166	.002
Ln_DPR	.160	2.384	.019

a. Dependent Variable: LnPBV

Sumber :Data Olahan, 2018

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

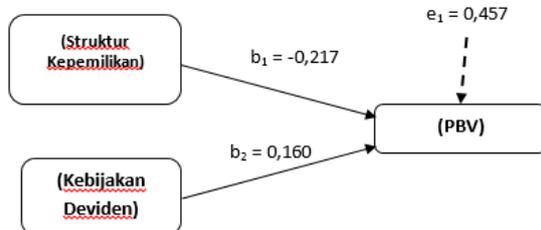
Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur $-0,217$ dan nilai t hitung sebesar $-3,166 >$ dari t tabel sebesar $1,982$ serta nilai signifikansi yang kurang dari $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0,002 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur $0,160$ dan nilai t hitung sebesar $2,384 >$ dari t tabel sebesar $1,982$ serta nilai signifikansi yang kurang dari $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0,019 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima.

Nilai Persamaan Struktural 3

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada diagram jalur untuk persamaan struktural 3 dapat dilihat pada gambar 3 berikut ini:



Gambar 3 Diagram Jalur Struktural 3
Sumber: Data Olahan, 2018

Persamaan Struktural 4

Uji Signifikan Secara Individual (Uji t)

Persamaan Struktural 5 ($Y_3 = \rho_{x_1y_3}X_1 + \rho_{x_2y_3}X_2 + \rho_{y_1y_3}Y_1$) dihitung dengan meregresikan antara variabel struktur kepemilikan dan Kebijakan Dividen (X_1 - X_2) dengan Nilai perusahaan (Y_3) melalui kinerja keuangan (Y_1) sehingga akan mendapatkan pengaruh secara individual dan koefisien determinasi (R^2).

Tabel.6
Hasil Pengujian Persamaan Model 4
Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
(Constant)		.918	.361
Ln_Struktur 1 Kepemilikan	-.267	-3.752	.000
Ln_DPR	.188	2.658	.009
Ln_ROA	.568	7.957	.000

a. Dependent Variable: LnPBV

Sumber : Hasil Uji SPSS Versi 20

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur $-0,267$ dan nilai t hitung sebesar $-3,752 >$ dari t tabel sebesar $1,982$ serta

nilai signifikansi yang kurang dari $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0,000 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan

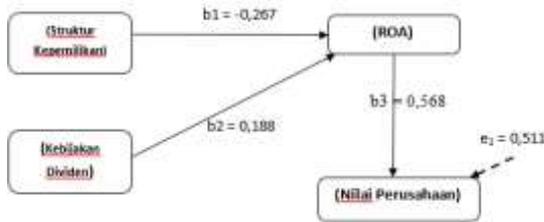
Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur $0,188$ dan nilai t hitung sebesar $2,658 >$ dari t tabel sebesar $1,982$ serta nilai signifikansi yang kurang dari $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0,009 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Pengaruh kinerja keuangan Terhadap Nilai perusahaan

Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur $0,568$ dan nilai t hitung sebesar $7,957 >$ dari t tabel sebesar $1,982$ serta nilai signifikansi yang kurang dari $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0,000 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Nilai Persamaan Struktural 4

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada diagram jalur untuk persamaan struktural 4 dapat dilihat pada gambar 4 berikut ini:



Gambar 4 Diagram Jalur Struktur 4
Sumber: Data Olahan Peneliti, 2018

Persamaan Struktural 5

Persamaan Struktural 5 $Y_3 = \rho_{x_1y_3}X_1 + \rho_{x_2y_3}X_2 + \rho_{y_2y_3}Y_2 + \rho_{y\epsilon_1}$ dihitung dengan meregresikan antara variabel Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen (X_1 - X_2) dan kebijakan hutang (Y_2) dengan nilai perusahaan (Y_3) sehingga akan mendapatkan pengaruh secara individual dan koefisien determinasi (R^2).

Uji Signifikan Secara Individual (Uji t)

Persamaan Struktural 5 ($Y_3 = \rho_{x_1y_3}X_1 + \rho_{x_2y_3}X_2 + \rho_{y_2y_3}Y_2 + \rho_{y\epsilon_1}$) dihitung dengan meregresikan antara variabel struktur kepemilikan dan Kebijakan Dividen (X_1 - X_2) dengan Nilai perusahaan (Y_3) melalui kebijakan hutang (Y_2) sehingga akan mendapatkan pengaruh secara individual dan koefisien determinasi (R^2).

Tabel.5

Hasil Pengujian Persamaan Model 5

Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
(Constant)		3.713	.000
1 Ln_Struktur Kepemilikan	-.388	-4.462	.000
Ln_DPR	.278	3.193	.002
Ln_DER	-.153	-1.770	.080

a. Dependent Variable: LnPBV

Sumber : Hasil Uji SPSS Versi 20

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur

kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur -0,388 dan nilai t hitung sebesar -4,462 > dari t tabel sebesar 1,982 serta nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0.000 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan

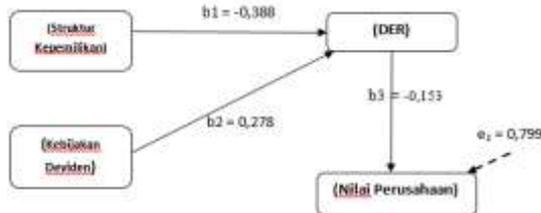
Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur 0,278 dan nilai t hitung sebesar 3,193 > dari t tabel sebesar 1,982 serta nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0.002 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai perusahaan

Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur -0,153 dan nilai t hitung sebesar -1,770 < dari t tabel sebesar 1,982 serta nilai signifikansi yang besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0.080 > 0,05$. Dapat diartikan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Nilai Persamaan Struktural 5

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada diagram jalur untuk persamaan struktural 5 dapat dilihat pada gambar 5 berikut ini:



Gambar 5 Diagram Jalur Struktural 5
Sumber: Data Olahan Peneliti, 2018

Setelah masing-masing data variabel independennya diperoleh, maka dilakukan analisis jalur. Proses perhitungan menggunakan regresi dengan data *standardized*.

Tabel 6 Variabel Koefisien Jalur

Pengujian Antar Variabel	Pengaruh Langsung	Total Pengaruh	Sig
X1 → Y1	-0.205	-0.205	0.033
X2 → Y1	0.162	0.162	0.091
X1 → Y2	-0.032	-0.032	0.745
X2 → Y2	-0.013	-0.013	0.893
X1 → Y3	-0.217	-0.217 + -0.156 = -0.373 -0.217 + -0.010 = -0.227	0.002
X2 → Y3	0.160	0.160 + 0.123 = 0.283 0.169 + -0.004 = 0.156	0.019
Y2 → Y1	-0.595	-0.595	0.000
Y1 → Y3	0.762	0.762	0.000
Y2 → Y3	0.304	0.304	0.000

Sumber : Data Olahan, 2018

Tabel 7

Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel

Pengujian Antar Variabel	Pengaruh tidak Langsung
X1 → Y1 → Y3	-0.156
X2 → Y1 → Y3	0.123
X1 → Y2 → Y3	-0.010
X2 → Y2 → Y3	-0.004

Sumber : Data Olahan, 2018

Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Dari hasil uji Sobel test menunjukkan t hitung = -1,304 < dari t table = 1,982, dan signifikansi sebesar 0.192 > 0.05, sehingga disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

$$e_2 = 0,799$$

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Dari hasil uji Sobel test menunjukkan t hitung = 1,307 < dari t table = 1,982, dan signifikansi sebesar 0.094 > 0.05, sehingga disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Hutang

Dari hasil uji Sobel test menunjukkan t hitung = -2,615 > dari t table = 1,982, dan signifikansi sebesar 0.003 < 0.05, sehingga disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Hutang

Dari hasil uji Sobel test menunjukkan t hitung = -2,642 > dari t table = 1,982, dan signifikansi sebesar 0.001 < 0.05, sehingga disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian ini, peneliti dapat menyimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti bahwa semakin baik struktur kepemilikan kinerja keuangan akan meningkat.
2. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen tidak memiliki kendali dalam menentukan utang karena banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas. Persentase kepemilikan manajerial dalam penelitian ini masih rendah jika dibandingkan dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki kelompok lainnya. Penyebab kepemilikan manajerial tidak memengaruhi kebijakan utang diindikasikan persentase kepemilikan saham manajerial rendah.
3. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin baik struktur kepemilikan akan meningkatkan nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan disebabkan perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen yang besar. Karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak berpengaruhnya hasil penelitian ini dimungkinkan ada faktor lain yang mempengaruhinya misalnya perusahaan menerapkan kebijakan pembagian dividen stabil dimana perusahaan tetap membayar dividen meskipun perusahaan rugi atau mempunyai utang.
6. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi pembagian dividen maka nilai perusahaan akan semakin rendah, atau sebaliknya.
7. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan akan meningkatkan nilai perusahaan.
8. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini DER tidak berpengaruh, dengan alasan keputusan pendanaan bersifat negatif, sebab hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal akan berdampak pada kurangnya kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang dari pada pembagian dividen untuk kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun
9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai variable Intervening. Artinya dengan adanya kinerja keuangan tidak mampu memperkuat pengaruh antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Artinya kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan\
10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan

hutang Sebagai variable Intervening. Artinya kebijakan hutang memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

11. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai variable Intervening. Artinya dengan adanya kinerja keuangan tidak mampu memperkuat pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan kebijakan hutang Sebagai variable Intervening. Artinya kebijakan hutang memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Saran

Berdasarkan kesimpulan, maka saran yang diberikan adalah:

1. Perusahaan harus meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan, karena melihat tingkat kepemilikan baik manajerial masih rendah.
2. Pihak perusahaan hendaknya memperhatikan Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen dalam upayanya untuk meningkatkan kinerja keuangan, kebijakan hutang dan nilai perusahaan perusahaan.
3. Para investor sebaiknya tidak hanya menggunakan satu sumber untuk menentukan pilihan berinvestasi, akan tetapi sumber – sumber lain yang terkait dengan investasi pada perusahaan seperti keputusan pendanaan perusahaan.

Hal ini dapat memudahkan investor untuk menentukan pilihan investasi yang tepat

4. Untuk peneliti selanjutnya hendaknya mengambil periode penelitian yang lebih panjang dan dalam kondisi perekonomian yang stabil sehingga di peroleh data yang benar – benar dapat dijadikan sampel yang mewakili, di samping itu juga perlu menambah variabel penelitian atau melakukan penelitian di LQ45 yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Tarmizi. 2012. Dewan Komisaris dan Transparansi: Teori Keagenan atau Sewardship?. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 16 (1): 1-12.
- Ang, Robert.1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*, Media Soft Indonesia, Jakarta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Aziz, M., Mintari, S., & Nadir, M. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal dan return saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Bhagat, Sanjai. 2008. Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance* 14 (2008) 257–273
- Brigham, E; Louis C. Gapenski; dan Philip R. Daves. 2009. *Intermediate Financial Management*. New Jersey-USA: Prentice-Hall.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen*

- Keuangan*, Edisi 11, buku 2. Jakarta : Salemba Empat
- Dermawan Wibisono, 2008. *Metode Penelitian & Analisis Data*. Jakarta: Salemba Medika.
- S. Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Erlina, 2011. *Metodologi Penelitian : Untuk Akuntansi*, USU PRESS, Medan.
- Gordon, Myron, and Lintner, J., 1963. Optimal Investment and Financing Policy, *Journal of Finance*, May.
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Hamdu, M. Hanafi dan Abdul Halim, 2009, *Analisis Laporan Keuangan*, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Handayani, S. 2010. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen laba. *Jurnal bisnis dan akuntansi*.
- Haruman, Tendi. 2008. "Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". *Finance and Banking Journal*. Volume 10. No.2. Hal 150- 165. Bandung.
- Hasa Nurrohim. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. ISSN :1410-9018, Vol 10.
- Helfert. 2003. *Technique of Financial Analysis*. Boston
- Herni Ali dan Ahmad Rodoni. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Husnan, Fuad dan Enny Pudjiastuti. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan pertama. Yogyakarta: UPP TIM-YKPN.
- Imran, Kashif. 2011. Determinants Of Dividend Policy: A Case Of Engineering Sektor. *The Romanian Economic Journal*. 14(41): h: 47-60.
- Irvaniawati, 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 6 (2014)
- Jensen, C. M., dan W. H. Meckling.1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economic* : 305-360.
- Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF: Yogyakarta.
- Jones, Charles Parker. 2000. *Investments Analysis and Management*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Jusriani, Ika Fanindya. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Semarang: *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Keown, Arthur J. 2008. *Manajemen Keuangan Prinsip-Prinsip dan Aplikasi Jilid 1*. Jakarta: Indeks
- Kieso, Donald E. dan Jerry J. Wseygandt. 2008. *Intermediate Accounting*.

- John Wiley and Sons, Inc. New York.
- Machfoedz, M. 1994. *Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes*.
- Mangantar, Maryam. 2015. An Analysis of the Influence of Ownership Structure, Investment, Liquidity and Risk to Firm Value: Evidence from Indonesia. *American Journal of Economics and Business Administration*, 2015, 7 (4): 166.176.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Grafindo.
- Miller, M.H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, Vol. 34, No. 4, pp. 411–433.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*, Salemba Empat, Jakarta.
- Noni Aisyah Sofiamira, 2017. Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Volume 20 No. 2, Oktober 2017
- Parmitasari, Rika Dwi Ayu, 2011. Ownership Structure, Financial Decisions And Their Impact On Firm Value: Jakarta Islamic Index. *Man In India*, 96 (11) : 4257-4276
- Pascareno, Benyamin Eliezer, 2016. The effect of financial performance on company's value moderated by dividend policy. <http://dx.doi.org/10.15414/isd2016.s5.07>
- Penman, S. H., 2001, *Financial Statement Analysis and Securities Valuation*, Edisi Kedua, Mc Graw-Hill, Inc.
- Pertiwi, Putri Juwita, 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* Vol.4 No.1 Maret 2016, Hal. 1369-1380
- Ross et. Al., 2002, *Corporate Finance*, 5th, Mc Graw-Hill
- Ross, S. 1977. The Determinant of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*. Spring: 23-40.
- Salvatore, Dominick. 2008. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Scott Jr., David F., Martin, John D., Petty, William, dan Keown, Arthur J. 2000. *Basic Financial Management*, Prentice Hall, Inc. 8 th edition.
- Septariani, Desy. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics*. Vol. 3 No. 3 (Mar 2017) 183-195
- Sinkey, Joseph F, 1992. *Commercial Bank Financial Management*, Fourth Edition, Macmillan Publishing Company, New York.
- Solikin, Ikin. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai

- Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3 (2), 2015, 724-740
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol.3. No.1.
- Suryani, Khalisa Rahmina. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Dalam Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 4, Nomor 1, Februari 2016
- Suta, I Wayan Purwanta, 2016. Pengaruh Kebijakan Utang Pada Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan* Vol.12. No.3 Nopember 2016
- Taufik, Ruhayat2018. The Effect Of Ownership Structure And Dividend Policy In Determining Company Performance With Intellectual Capital As Intervening Variabel (Study On Government Banks Listed On Stock Exchanges In Indonesia 2010 – 2015). *International Journal of Advanced Scientific Research & Development* Vol. 05, Iss. 01, Ver. I, Jan' 2018, pp. 13 – 24
- Watts, R.L. dan Zimmerman, J.L. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall. Englewood Cliffs. NJ.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Jilid Satu, Binarupa Aksara Publisher, Tangerang.
- Widowati, Sinta Dewi. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate and Property yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Artikel Publikasi Ilmiah Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Wungubelen, Christine A K. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Artikel Ilmiah STIE Perbanas*