

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DI JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2012-2014**



Oleh:

Noorikha Pandayahesti Saputeri, S.E.I.

NIM: 1420310056

TESIS

Diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga

Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat guna Memperoleh

Gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam

Program Studi Hukum Islam

Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah

YOGYAKARTA

2016

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Noorikha Pandayahesti Saputeri, S.E.I.

NIM : 1420310056

Jenjang : Magister

Program Studi : Hukum Islam

Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, 24 Maret 2016

Saya yang menyatakan,



Noorikha Pandayahesti Saputeri, S.E.I.

NIM: 1420310056

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Noorikha Pandayahesti Saputeri, S.E.I.
NIM : 1420310056
Jenjang : Magister
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan benar-benar bebas dari plagiasi. Jika di kemudian hari terbukti melakukan plagiasi, maka saya siap ditindak sesuai ketentuan hukum yang berlaku.

Yogyakarta, 24 Maret 2016

Saya yang menyatakan,



Noorikha Pandayahesti Saputeri, S.E.I.

NIM: 1420310056



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA

UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA

PASCASARJANA

PENGESAHAN

Tesis berjudul :PENGARUH STRUKTUR MODAL KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2012-2014

Nama : Noorikha Pandayahesti Saputeri, S.E.I.

NIM : 1420310056

Program Studi : Hukum Islam

Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Tanggal Ujian : 02 Juni 2016

telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 18 Juni 2016



Direktur

Prof. Noorhaidi Hasan, M.A., M.Phil., Ph.D.

NIP: 19711207 199503 1 002

PERSETUJUAN TIM PENGUJI

UJIAN TESIS

Tesis berjudul :PENGARUH STRUKTUR MODAL KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2012-
2014

Nama : Noorikha Pandayahesti Saputeri

NIM : 1420310056

Program Studi : Hukum Islam

Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

telah disetujui tim penguji ujian munaqosyah

Ketua : Ahmad Rafiq, MA., Ph.D.

Pembimbing/Penguji : Dr. H. Ibnu Qizam, SE., M.Si., Akt.

Penguji : Dr. H. Slamet Haryono, SE., M.Si., Akt.

Diuji di Yogyakarta pada tanggal 02 Juni 2016

Waktu : 11.00 WIB

Hasil/Nilai : 88/A-

Predikat : Memuaskan / Sangat Memuaskan / *Cumlaude*

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.,
Direktur Program Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalaamu 'alaikum wr wb

Setelah melakukan bimbingan, arahan dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI
JAKARTA ISLAMIC INDEX**

Yang ditulis oleh :

Nama : Noorikha Pandayahesti Saputeri, S.EI
NIM : 1420310056
Jenjang : Magister
Prodi Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga untuk diajukan dalam rangka memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam.

Wassalamu 'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, 21 Maret 2016

Pembimbing



Dr. Ibnu Qizam, S.E., M.Si., Akt.

ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan abstraksi dan kinerja perusahaan. Apakah perusahaan tersebut bernilai baik atau buruk dan hal itu akan mempengaruhi reaksi investor terhadap investasi yang mereka pilih. Nilai perusahaan yang berfluktuasi terjadi karena dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *IDX Statistics*, data perusahaan yang masuk di *Jakarta Islamic Index* (JII), dan profil perusahaan yang diperoleh melalui Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Bursa Efek Indonesia (BEI) Yogyakarta.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2014. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan total sampel penelitian ini adalah 22 perusahaan dan total data observasi selama periode penelitian sejumlah 66 data. Alat uji yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variable struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan, hal ini menunjukkan bahwa keputusan mengenai struktur modal dan kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan sehingga ini akan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam berinvestasi. Dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer akan semakin menurunkan masalah keagenan sehingga membuat dividen tidak perlu dibayarkan pada risiko yang tinggi. Dalam hal ini berarti kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan deviden secara negatif. Dengan jumlah investasi yang tinggi, investor institusional melakukan *monitoring* yang semakin ketat dan menghalangi perilaku oportunistis manajer. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidakdilambangkan	Tidakdilambangkan
ب	Bâ'	B	Be
ت	Tâ'	T	Te
ث	Ŝâ'	Ŝ	es (dengantitik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ĥâ'	ĥ	ha (dengantitik di bawah)
خ	Khâ'	Kh	kadan ha
د	Dâl	D	De
ذ	Žâl	Ž	zet (dengantitik di atas)
ر	Râ'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	esdan ye
ص	Ŝâd	Ŝ	es (dengantitik di bawah)

ض	Dâd	ḍ	de (dengantitik di bawah)
ط	ṭâ'	ṭ	te (dengantitik di bawah)
ظ	Zâ'	ẓ	zet (dengantitik di bawah)
ع	'ain	'	komaterbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fâ'	F	Ef
ق	Qâf	Q	Qi
ك	Kâf	K	Ka
ل	Lâm	L	'el
م	Mim	M	'em
ن	Nûn	N	'en
و	Wâwû	W	W
هـ	hâ'	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Yâ'	Y	Ye

B. *Tâ' Marbutah*

1. Transliterasi *Tâ' Marbûṭah* hidup adalah "t".
2. Transliterasi *Tâ' Marbûṭah* mati adalah "h".
3. Jika *Tâ' Marbûṭah* diikuti kata yang menggunakan kata sandang "ال" ("al-") dan bacaannya terpisah, maka *Tâ' Marbûṭah* tersebut ditransliterasikan dengan "h". Contoh:

روضة الاطفال = *rauḍaṭul atfâl*, atau *rauḍâh al-atfâl*

المدينة المنورة = *al-Madīnatul Munawwarah*, atau

al-Madīnah al-Munawwarah

طلحة = *Talḥatu* atau *Talḥah*

C. Huruf Ganda (*Syaddah* atau *Tasydid*)

Transliterasi *syaddah* atau *tasydid* dilambangkan dengan huruf yang sama, baik ketika berada di awal atau di akhir kata. Contoh: نزل----- *nazzala*

D. Kata Sandang "ال"

Kata sandang "ال" ditransliterasikan dengan "al" diikuti dengan tanda penghubung "-", baik ketika bertemu dengan huruf *qamariyyah* maupun huruf *syamsiyyah*. Contoh: القلم----- *al-qalamu* dan الشمس----- *al-syamsu*

E. Huruf Kapital

Meskipun tulisan Arab tidak mengenal huruf kapital, tetapi dalam transliterasi huruf kapital digunakan untuk awal kalimat, nama diri, dan sebagainya seperti ketentuan dalam EYD. Awal kata sandang pada nama diri tidak ditulis dengan huruf kapital, kecuali jika terletak pada permulaan kalimat. Contoh: وما محمد الا رسول----- *Wa ma Muhammadun illa rasul*

HALAMAN MOTTO

ط
ولا تصعر خدك للناس ولا تمش في الأرض مرحاً إن الله لا يحب كل مختال فخور

“Dan janganlah kamu memalingkan mukamu dari manusia (karena sombong) dan janganlah kamu berjalan di muka bumi dengan angkuh. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang sombong lagi membanggakan diri.”
(QS. Lukman ayat 18)

من جد وجد

“Barangsiapa yang bersungguh-sungguh pasti berhasil”

من صبر ظفر

“Barangsiapa yang bersabar pasti beruntung”

من سار على الدرب وصل

“Barangsiapa yang menapaki jalan-Nya akan sampai ke tujuan”

“Be what you want to be not what others want to see”

HALAMAN PERSEMBAHAN

Aku persembahkan cinta dan sayangku kepada orang tuaku yang telah menjadi motivasi dan inspirasi serta tiada henti memberikan dukungan do'anya untukku.

“Tanpa keluarga, manusia, sendiri di dunia, gemetar dalam dingin”.



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang Maha Pengasih dan Penyayang, penguasa semesta alam yang selalu mencurahkan cinta dan kasih sayang kepada kita hamba-hambanya. Berkat rahmat dan kudrah dari Allah penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul "*Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan di Jakarta Islamic Index*" sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam pada Program Studi Hukum Islam konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Shalawat beriring salam selalu tercurahkan kepada Rasulullah SAW, para sahabat, dan semua pengikutnya yang telah memperjuangkan agama Islam sehingga kita dapat menikmati indahny hidup dalam nikmat iman dan Islam hingga akhir zaman kelak.

Penyelesaian tesis ini juga berkat bantuan dari semua pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, rasa terima kasih yang tulus dan ikhlas penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Prof. Drs. KH. Yudian Wahyudi, MA, Ph.D, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, M.A., M.Phil., PhD, selaku Direktur Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

3. Ibu Ro'fah, BSW., M.A., Ph.D, selaku Ketua Prodi Hukum Islam Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. H. Ibnu Qizam, SE., M.Si., Akt, selaku pembimbing yang telah ikhlas meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, perbaikan dan arahan sehubungan dengan penyelesaian tesis penulis dengan baik dan benar.
5. Bapak/Ibu Dosen, seluruh staff pengajar pada prodi Hukum Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah berkenan membagi ilmu dan pengalaman selama penyusun menyelesaikan studi, dan kepada pihak karyawan administratif dan akademik yang telah membantu dan mendukung studi penyusun.
6. Staff perpustakaan pusat dan pascasarjana UIN Sunan Kalijaga yang telah memberikan pelayanan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan sebaik-baiknya.
7. Kedua orang tua tercinta, kepada Ayah tersayang Drs. H. Khairuddin Hasnawi, M.M dan Ibu tercinta Dra. Hj. Muzdalifah yang selalu mengiringi perjuangan penulis dengan iringan doa dan ridhanya, sehingga memudahkan penulis dalam menyelesaikan tesis dengan baik. Semoga rahmat dan kasih sayang Allah SWT senantiasa tercurah kepada mereka berdua, Amin.
8. Seluruh keluarga besar adik-adik, akas, ombai, jidah, om, tante serta sepupu dan keponakan (Haris, Santi, Rani, Lidya, Mira, Zaki, Rayhan, Aini, Aan, Farid, Tiwi, Iqbal, Tami, dll) yang senantiasa memanjatkan doa

bagi penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan sebaik-baiknya.

9. Teman spesial, teman dekat, teman-teman sekalian (Riyan Nugroho Pratomo, Tiara, Wida, Linda, Vivi, Nurul, Wulan, Ayu, Lia, Erny, Putri, Gek, dll).
10. Sahabat dan keluarga besar Program Pascasarjana (KPS A Reguler) UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta: Shofi, Galih, Kak Risna, Azka, Mba Mus, Sineba, Kak Disfa, Diah, Nisa, Mba Hasna, Mas Anom, Bang Cul, Mas Ajib, Irsyad, Bayu, Bang Iwan, dan Mas Eko.
11. Semua pihak yang telah mendukung dan membantu penyelesaian tesis penulis baik moril maupun materiil yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Penulis ucapkan terima kasih sebanyak-banyaknya.

Hanya kepada Allah jualah penulis memohon balasan. Semoga semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyelesaian tesis ini mendapatkan pahala yang setimpal. Penulis juga menyadari bahwa karya ilmiah ini masih jauh dari sempurna. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan ilmu yang penulis miliki. Oleh karena itu kritikan dan saran dari berbagai pihak sangat penulis harapkan demi perbaikan karya ilmiah ini di masa depan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 21 Maret 2016

Penyusun



Noorikha Pandayahesti Saputeri, S.E.I.
NIM. 1420310056

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Keaslian	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiasi	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Persetujuan	v
Halaman Nota Dinas	vi
Abstrak	vii
Pedoman Transliterasi	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xi

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
E. Sistematika Pembahasan	9

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

A. Teori Keagenan	13
B. Nilai Perusahaan	14

C. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	22
1. Struktur Modal	22
2. Kebijakan Dividen	31
3. Kepemilikan Manajerial	36

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian	44
B. Sumber Data	44
C. Populasi dan Sampel	45
D. Definisi Operasional Variabel	46
E. Analisis Data	47
F. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	48

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif	56
B. Uji Asumsi Klasik	58
1. Uji Normalitas	58
2. Uji Multikolinearitas	60
3. Uji Autokorelasi	61
4. Uji Heterokedastisitas	62
C. Uji Persamaan Regresi	63
1. Uji Determinasi	63
2. Uji Regresi Berganda	64

3. Pengujian Hipotesis dan Hasil Penelitian	66
4. Analisis dan Interpretasi Hasil Penelitian	68
5. Implikasi Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manjerial Terhadap Nilai Perusahaan	72

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	74
B. Keterbatasan Penelitian	75
C. Saran	75

DAFTAR PUSTAKA	77
----------------------	----

Lampiran	81
----------------	----

Daftar Riwayat Hidup	93
----------------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	36
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Struktur Modal (Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>)	37
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Kebijakan Dividen (Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>)	38
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Kepemilikan Manajerial (Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>)	38
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas (Uji VIF dan <i>Tolerance</i>)	39
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi (Uji Statistik <i>Durbin Watson</i>)	39
Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas (Uji <i>Glejser</i>)	40
Tabel 4.8 Hasil Uji Determinasi	41
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t	41
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik F	42

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan didirikan pada dasarnya memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan dan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Berdasarkan pada perspektif manajemen keuangan, tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek yang berupa usaha untuk memperoleh laba secara maksimum, dan tujuan jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.¹

Tujuan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang dengan semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang yang dilakukan dengan cara mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham.

Nilai perusahaan mencerminkan abstraksi dan kinerja perusahaan. Apakah perusahaan tersebut bernilai baik atau buruk dan hal itu akan mempengaruhi reaksi investor terhadap investasi yang mereka pilih.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham dan juga sebagai indikator dari nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan yang tinggi

¹ Eugene F Brigham dan Weston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Erlangga, 2001), hlm. 121.

menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai.²

Agency cost atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan kreditor. Istilah biaya keagenan mengacu kepada biaya-biaya akibat terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Teori keagenan mengemukakan jika antara pihak *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda muncul konflik yang dinamakan masalah keagenan (*agency problem*).

Konflik yang terjadi akibat pemisahan kepemilikan dapat berdampak pada pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang menyebabkan para manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan. Konflik tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut, namun dengan munculnya mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (biaya agensi). *Agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan

² Husnan Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, 2005), hlm. 42.

melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan kreditor.³

Nilai perusahaan yang berfluktuasi terjadi karena dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal.⁴ Sumber pendanaan perusahaan berasal dari sumber internal dan sumber eksternal. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan.⁵

Dalam penelitian ini struktur modal dilihat dari *leveragenya*. Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak di luar perusahaan maka akan timbul utang sebagai konsekuensi dari pinjamannya tersebut. Perusahaan dengan struktur modal yang dipenuhi oleh utang akan cenderung dijauhi oleh para investor karena tingginya utang merupakan suatu beban yang akan ditanggung dari investasi dan juga perusahaan dengan utang yang tinggi memiliki risiko likuidasi yang tinggi karena ketidakmampuan dalam melunasi semua

³ Ross, dkk, *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Buku 1, Edisi Kedelapan, (Jakarta: Salemba Empat, 2009), hlm. 16.

⁴ Arthur J. Keown, dkk, *Manajemen Keuangan dan Prinsip Penerapannya*, (Jakarta: PT Indeks, 2008), hlm. 39.

⁵ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Yogyakarta: BPF, 2008), hlm. 56.

kewajibannya.⁶ Dengan kondisi tersebut, investor akan bereaksi negatif terhadap tingginya nilai struktur modal dan tentunya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, tingginya struktur modal diindikasikan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Sudarman⁷ menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan namun tidak signifikan. Arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam perusahaan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan Brigham dan Houston yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak.

Utang berkaitan dengan beban bunga apabila utang besar maka beban bunga pinjaman akan besar pula dan hal ini akan berimbas pada pengurangan jumlah penghasilan terkena pajak sehingga nilai perusahaan bertambah. Walaupun hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, namun dalam hal ini pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidaklah signifikan. Artinya berapapun banyaknya utang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, tidak adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller.

⁶ Tandililin Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 29.

⁷ Sudarman, "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kinerja terhadap Nilai Perusahaan", *ejurnal.stiedharmaputrasmg.ac.id/index.php.*, 2011.

Modigliani & Miller menyatakan bahwa seberapa banyak penggunaan utang tidak akan terpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan oleh penggunaan utang akan menyebabkan biaya ekuitas naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan. Hal lain juga disebabkan karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar sehingga tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya utang, tetapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari utang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Sartono⁸, yaitu: tingkat penjualan, struktur asset, *leverage* operasi, skala perusahaan, kondisi pasar dan kondisi internal perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Menurut Eduardus⁹ Salah satu *return* yang dapat diperoleh investor adalah dividen, dividen merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya. Jadi, kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

⁸ Sartono Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat, (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm. 201.

⁹ Tandelilin Eduardus, *Analisis Investasi...*, hlm. 35.

pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.¹⁰

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah dan mengakibatkan nilai perusahaan turun.¹¹ Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.¹²

Kebijakan dividen perusahaan meliputi rasio pembayaran dividen yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan dan stabilitas dividen sepanjang waktu. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wijaya dan Wibawa menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Leli dan Gunawan¹³ yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh

¹⁰ Sartono Agus, *Manajemen Keuangan...*, hlm. 248.

¹¹ Putu Anom Mahadwartha, "Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: an Agency Theory Perspective". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 2003, 18(3), hlm. 1-2.

¹² Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: 2005), hlm. 89.

¹³ Leli dan Gunawan, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan", 2011, *Jurnal Investasi*, Vol. 7, No. 1, hlm. 31-45.

signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga sejalan dengan teori *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain* dan investor memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan *signal* positif yang menyatakan prospek perusahaan semakin baik sehingga investor semakin tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan antara lain adalah sebagai berikut: posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, rencana perluasan usaha, dan pengawasan terhadap perusahaan.

Sedangkan faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen.¹⁴ Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.¹⁵

¹⁴ Wahyudi dan Pawestri, "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening", Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI. Padang, 2012, hlm. 4-7.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Haruman dan Permanasari hasil kesimpulannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan adanya tindakan oportunistik dari para pemegang saham manajerial sehingga akan menyebabkan pemegang saham lain akan merasa dirugikan. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri¹⁶ dimana hasil penelitiannya menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Alasan ditolaknya hipotesis ini disebabkan pertama, diduga adanya kesenjangan informasi antara manajer dengan investor sehingga kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kedua, dikarenakan belum banyaknya pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang signifikan sehingga menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Ketiga, diduga adanya konflik keagenan dan tindakan oportunistik dari para pemegang saham manajerial sehingga ini dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kepemilikan manajerial yaitu kebijakan hutang, risiko bisnis, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Alasan peneliti melakukan penelitian terkait dengan nilai perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial sebagai variabel

¹⁵ Kartika Nuringsih, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2005, 2(2), hlm. 103-123.

¹⁶ Wahyudi dan Pawestri..., hlm. 11-13.

antara lain sebagai berikut: pertama, untuk mengkaji pentingnya nilai perusahaan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam menginvestasikan sahamnya. Dimana nilai perusahaan itu menunjukkan kemakmuran dan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang sahamnya. Kedua, masalah ketidak konsistenan beberapa hasil penelitian tersebut mendorong peneliti untuk melakukan penelitian terkait nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2012-2014.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini ingin mengungkapkan sejauh mana pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka permasalahan yang akan dibahas dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* ?
2. Bagaimana Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* ?
3. Bagaimana Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* ?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan di *Jakarta Islamic Index*.
2. Untuk menguji Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di *Jakarta Islamic Index*.
3. Untuk menguji Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan di *Jakarta Islamic Index*.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Akademis

Bagi peneliti diharapkan penelitian ini merupakan pelatihan intelektual yang diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2. Praktis

Bagi manajemen, penelitian ini diharapkan akan memberikan informasi terutama manajer keuangan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam penentuan struktur modal, kebijakan dividend dan kepemilikan manajerial yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilai keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

3. Penelitian Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dan akademisi penelitian ini diharapkan akan melengkapi temuan-temuan empiris yang telah ada untuk kemajuan dan pengembangan ilmiah dimasa yang akan datang.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini bertujuan untuk menggambarkan alur pemikiran penulis dari awal hingga kesimpulan akhir. Adapun rencana sistematika pembahasan dari awal hingga akhir kesimpulan adalah sebagai berikut:

1. BAB I Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, kerangka teori serta metode penelitian dan sistematika pembahasan.

2. BAB II Landasan Teori

Bab ini membahas mengenai tinjauan teoritis tentang informasi mengenai variable-variabel yang diteliti, telaah pustaka dan perumusan hipotesis.

3. BAB III Metode Penelitian

Bab ini berisi penjelasan mengenai jenis dan sifat penelitian, sampel penelitian, metode pengumpulan data, definisi operasional variable, teknik analisis data dan pemaparan tentang Jakarta Islamic Index (JII) yang di dalamnya terdiri dari deskripsi mengenai JII.

4. BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini merupakan inti dari penelitian tentang data yang dikumpulkan serta hasil pengolahan data. Analisis tersebut berisi interpretasi terhadap hasil pengolahan data dengan menggunakan teori.

5. BAB V Penutup

Bab ini memuat hasil kesimpulan dari penelitian dan memberikan saran-saran atas hasil penelitian yang ditujukan kepada berbagai pihak serta keterbatasan peneliti atas penelitian yang dilakukan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Modigliani-Miller dengan asumsi ada pajak yang menyatakan bahwa struktur modal menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam berinvestasi sehingga struktur modal akan mempengaruhi harga saham dan akan berdampak pada nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_2 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Penelitian ini sejalan dengan teori *signaling hypothesis* oleh Brigham dan Houston yang menyatakan pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan *signal* positif yang menyatakan prospek perusahaan semakin baik sehingga investor semakin tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_3 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan jumlah rata-rata kepemilikan manajerial

pada perusahaan yang terdaftar di JII masih relatif kecil. Jumlah kepemilikan yang masih kecil ini membuat manajer perusahaan lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Saham yang terdaftar secara konsisten di JII masih sangat sedikit, sehingga mengakibatkan keterbatasan data penelitian.
2. Sampel yang digunakan secara *purposive sampling* yaitu 22 perusahaan yang termasuk dalam JII, serta menggunakan kurun waktu yang pendek yaitu hanya 3 tahun dari periode 2012-2014. Dengan demikian, dimungkinkan muncul beberapa masalah dalam ketidacukupan statistik dan mengakibatkan hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.
3. Melihat hasil dari *Adjusted R Square* dalam penelitian ini yang hanya sebesar 0.433 atau 43.3% mempengaruhi nilai perusahaan, maka masih banyak variable lain yang dapat mempengaruhi besarnya nilai perusahaan, namun tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

C. Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menambah variable independen atau mengganti variable independen yang tidak signifikan dari penelitian ini dengan variable lain yang dapat mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Sehingga hasil yang didapat diharapkan lebih akurat dan menambah jumlah

sampel perusahaan dan memperpanjang waktu penelitian agar hasil yang didapat lebih bervariasi.

2. Bagi perusahaan, hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan pihak perusahaan hendaknya juga mampu mengelola dan memanfaatkan sumber pendanaan perusahaannya dengan baik sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor. Penyediaan informasi keuangan yang lengkap dan jelas untuk mengurangi informasi asimetri dan sebagai sumber informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan oleh pihak eksternal pengguna laporan keuangan perusahaan atau investor perlu dilakukan bagi perusahaan.
3. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, *Investment opportunity set*, *good corporate governance*, dan profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

BUKU

Agus, Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Algifari, *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, Yogyakarta: BPFE, 2000.

Ambarwati, Sri Dwi Ari, *Manajemen Keuangan Lanjut*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010.

Atmaja Setia, Lukas, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi, 2002.

Brigham, Eugene F, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi II, Jakarta: Salemba Empat, 2011.

Brigham, Eugene F dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 2001.

Brigham, Eugene F dan Weston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 2001.

Eduardus, Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: Salemba Empat, 2001.

Fahmi, Irham, *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*, Bandung: ALFABETA, 2013.

Fred J, Weston and Copeland, Thomas, *Manajemen Keuangan Jilid 1*, Jakarta: Erlangga, 1992.

Garrison, *et. al*, *Akuntansi Manajerial*, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat, 2013.

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan IV, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005.

Hadi, Syamsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, Yogyakarta: EKONISIA, 2006.

Halim, Abdul, *Manajemen Keuangan Bisnis*, Bogor: Ghalia Ikapi, 2007.

Hanafi M, Mamduh, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE, 2004.

Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*, Jakarta: Bumi Aksara, 2011.

- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Yogyakarta: BPFE, 1996.
- Indriantoro, Nur, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2014.
- Indriyo, *et. al*, *Manajemen Keuangan*. Edisi 4, Yogyakarta: BPFE UGM, 2000.
- Keown, Arthur J. *et. al*, *Manajemen Keuangan dan Prinsip Penerapannya*, Jakarta: PT Indeks, 2008.
- Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: 2005.
- Riyanto, Bambang, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE, 2008.
- Ross, dkk, *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Buku 1, Edisi Kedelapan, Jakarta: Salemba Empat, 2009.
- Sawir, Agnes, *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2009.
- Sinaga, Marianus, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (terjemahan)*, edisi keenam, Jakarta: Anggota IKAPI, 1994.
- Suad, Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, 2005.
- Sugiarto, *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Informasi Asimetri*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2009.
- Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: CV. Alfabeta, 2003.
- Suhendi, Hendi, *Fiqh Muamalah*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2013.
- Supriyanto, *Metodologi Riset Bisnis*, Jakarta: PT. Indeks, 2009.
- Wasis, *Manajemen Keuangan Perusahaan edisi 2*, Semarang: Setiawacana, 1991.
- Wibisono, Dermawan, *Riset Bisnis*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2000.

TESIS

- Agnes, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang, 2013.
- Hidayat, Azhari, Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, 2013.

Nidya, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, *Tesis-S2*, FE. Universitas Negeri Padang, 2012.

Permanasari, Wien Ika, Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis-S2*. FE. Universitas Diponegoro.

Sulistiono, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis-S2*. FE, Universitas Negeri Semarang.

JURNAL

Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan, Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1, Mei 2007.

Eisenhardt, K, Agency Theory: An Assesment and Review, *Academy of Management Review*, 14, 1989.

Hardiningsih, Pengaruh *leverage*, kepemilikan manajerial dan *corporate social responsibility disclosure*, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 3, No. 1, 2012.

Leli dan Gunawan, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Investasi*, Vol. 7, No. 1, 2011.

Mahadwartha, Putu Anom, "Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: an Agency Theory Perspective," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 18(3), 2003.

Nuringsih, Kartika, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2005.

Pakpahan, Rosma, Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi* Vol. 2, No. 2, November 2010.

Smithers, A and Wright, S, Valuing Wall Street: Protecting Wealth in Turbulent Markets, *Wall Street*, 2000.

Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol.3, No.I, 2011.

- Sudarman, Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kinerja terhadap Nilai Perusahaan, *ejurnal.stiedharmaputrasmg.ac.id/index.php.*, 2011.
- Sujoko, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, 2007.
- Tarjo, Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Lab, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*, Simposium Nasional Akuntansi XI, Potianak, 2008.
- Taswan dan Soliha, Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Tobin, James, "The Interest-Elasticity of Transactions Demand for Cash," *Review of Economics and Statistics*, 1956, 38.
- Wahyudi dan Pawestri, Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI. Padang, 2006.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Terjemah Al-Qur'an

No	Hlm	Footnote	Terjemahan
1	28	8	Dan tolong- menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebaikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.
2	35	19	Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.
3	41	26	Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan nafkahkanlah sebagian dari hartamu yang Allah telah menjadikan kamu menguasainya. Maka orang-orang yang beriman di antara kamu dan menafkahkan (sebagian) dari hartanya memperoleh pahala yang besar.

Lampiran 2

Daftar Nama Perusahaan yang Terpilih sebagai Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
3	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk
4	ASII	PT. Astra International Tbk
5	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk
6	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk
7	EXCL	PT. XL Axiata Tbk
8	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9	INCO	PT. Vale Indonesia Tbk
10	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
11	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
12	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk
13	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk
14	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
15	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk
16	LSIP	PT. PP London Sumatera Indonesia Tbk
17	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
18	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
19	SMGR	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
20	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk
21	UNTR	PT. United Tractors Tbk
22	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

Lampiran 3

UJI ASUMSI KLASIK

Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
Struktur Modal	66	3.40	.20	3.60	63.30	.9591	.08225	.66817	.446
Kebijakan Dividen	66	1.40	.00	1.40	23.90	.3621	.02998	.24354	.059
Kepemilikan Manajerial	66	15.96	.00	15.96	48.33	.7323	.39770	3.23092	10.439
Nilai Perusahaan	66	1.73E4	1.88	17257.85	1.47E5	2.2282E3	3.74331E2	3041.08217	9.248E6
Valid N (listwise)	66								

Uji Normalitas Struktur Modal
(Uji *Kolmogorov-Smirnov*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SQRT_SM
N		66
Normal Parameters ^a	Mean	.9231
	Std. Deviation	.32965
Most Extreme Differences	Absolute	.134
	Positive	.134
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.086
Asymp. Sig. (2-tailed)		.189

Uji Normalitas Kebijakan Dividen
(Uji *Kolmogorov-Smirnov*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Kebijakan Dividen
N		66
Normal Parameters ^a	Mean	.3621
	Std. Deviation	.24354
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		.975
Asymp. Sig. (2-tailed)		.298
a. Test distribution is Normal.		

Uji Normalitas Kepemilikan Manajerial
(Uji *Kolmogorov-Smirnov*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		INVERS_KM
N		66
Normal Parameters ^a	Mean	27.1588
	Std. Deviation	25.80041
Most Extreme Differences	Absolute	.183
	Positive	.183
	Negative	-.147
Kolmogorov-Smirnov Z		.777
Asymp. Sig. (2-tailed)		.582
a. Test distribution is Normal.		

Uji Multikolinearitas
(Uji VIF dan *Tolerance*)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-270.238	1000.521		-.270	.788		
Struktur Modal	1417.017	576.854	.311	2.456	.017	.877	1.140
Kebijakan Dividen	3357.893	1599.410	.269	2.099	.040	.859	1.165
Kepemilikan Manajerial	-104.506	113.781	-.111	-.918	.362	.964	1.037

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji Autokorelasi
(Uji Statistik *Durbin Watson*)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.356 ^a	.127	.084	2910.08530	1.656

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji Heterokedastisitas
(Uji *Glejser*)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-805.368	1641.785		-.491	.625
SQRT_SM	251.823	1193.441	.029	.211	.834
SQRT_KD	1092.275	1529.214	.098	.714	.478
SQRT_KM	-97.363	443.729	-.028	-.219	.827

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Lampiran 3

UJI PERSAMAAN REGRESI**Uji Determinasi****Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.730 ^a	.533	.433	.38661

a. Predictors: (Constant), ln_KM, ln_SM, ln_KD

Uji t**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2752.701	1612.734		-1.707	.093
	SQRT_SM	3133.120	1172.323	.340	2.673	.010
	SQRT_KD	4100.494	1502.154	.343	2.730	.008
	SQRT_KM	-619.614	435.877	-.168	-1.422	.160

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji F**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.927E7	3	3.309E7	4.088	.010 ^a
	Residual	5.019E8	62	8094593.674		
	Total	6.011E8	65			

a. Predictors: (Constant), SQRT_KM, SQRT_KD, SQRT_SM

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Lampiran 4

Data Mentah Perhitungan Variabel

CODE	Debt Equity Ratio			Dividen Payout Ratio			Kepemilikan Manajerial			PBV		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
AALI	0,3	0,5	0,6	0,3	0,4	0,4	0	0	0	2422,471	2642,217	2058,343
ADRO	1,4	1,3	1,1	0,1	0,2	0,2	15,96%	15,15%	15,12%	783,1885	424,9672	417,3653
AKRA	1,9	1,9	1,6	0,2	0,3	0,2	0,50%	0,51%	0,73%	1323,635	1151,826	1073,109
ASII	1	1,3	1,2	0,3	0,3	0,3	0,04%	0,04%	0,03%	1677,266	1286,822	1273,937
ASRI	1,4	1,1	1,7	0,1	0	0,3	0	0	0	1077,45	585,9687	650,5288
CPIN	0,5	0,6	0,9	0,3	0,3	0,2	0	0	0	4655,415	3526,028	2976,121
EXCL	1,3	1,6	3,6	0	0,5	0	0	0	0	1335,08	1101,156	651,3355
ICBP	0,5	0,6	0,7	0	0,6	0,4	0	0	0	3,303315	2797,151	3066,998
INCO	0,4	0,3	0,3	1,4	0,6	0,6	0	0	0	1008,875	947,7652	1241,211
INDF	1,2	1,7	1,7	0,5	0,5	0,5	0,02%	0,02%	0,02%	866,2013	742,3792	689,9505
INTP	0,2	0,2	0,2	0,3	0,7	0,9	0	0	0	3665,071	2767,953	3186,971
ITMG	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0	0,03%	0	3240,753	1898,462	1068,889
JSMR	1,7	1,9	2,1	0,4	0,4	0	0	0,01%	0	1524,978	1133,008	1505,115
KLBF	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0	0	0	1111,467	1122,674	1496,567
LPKR	1,3	1,3	1,3	0,2	0,3	0	0	0	0	928,3876	671,35	623,7841
LSIP	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0	0	0	2033,652	1652,031	1490,724
PGAS	0,7	0,6	1,2	0,6	0,5	0	0	0	0	2871,036	2040,357	1,88115
PTBA	0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,4	0,03%	0,03%	0,03%	2715,881	2013,297	1945,055
SMGR	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0	0	0	3504,342	2726,341	2800,979
TLKM	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0	0	0	0	1620,59	339,2278	410,4206
UNTR	0,6	0,7	0,6	0,1	0,1	0,1	0	0,06%	0	1111,739	945,1128	821,2043
UNVR	2	2,1	2,1	0,5	0,5	0,4	0	0	0	13496,89	14862,26	17257,85

Struktur Modal

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Modal}}$$

CODE	total_equity			total_assets		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
AALI	9.029.179.000,00	9.894.602.000,00	11.837.486.000,00	12.419.820.000,00	14.963.190.000,00	18.558.329.000,00
ADRO	24.842.480.760,00	32.984.853.075,00	34.414.438.960,00	64.968.421.248,00	82.118.532.465,00	79.785.781.120,00
AKRA	4.036.994.378,00	4.773.093.923,00	5.390.508.217,00	11.787.524.999,00	14.633.141.381,00	14.791.917.177,00
ASII	71.201.000.000,00	83.938.000.000,00	95.611.000.000,00	182.274.000.000,00	213.994.000.000,00	236.029.000.000,00
ASRI	4.568.298.568,00	5.158.202.541,00	6.118.074.625,00	10.946.417.244,00	14.428.082.567,00	16.924.366.954,00
CPIN	8.156.615.000,00	9.933.216.000,00	10.925.703.000,00	12.348.627.000,00	15.722.197.000,00	20.862.439.000,00
EXCL	15,370,036,000,00	15.300.147.000,00	13.960.625.000,00	35.455.705.000	40.277.626.000,00	63.706.488.000,00
ICBP	11.414.612.000,00	12.586.782.000,00	14.077.708.000,00	17.753.480.000,00	21.267.470.000,00	24.910.211.000,00
INCO	16.907.924.748,00	20.895.188.274,00	22.209.791.320,00	22.915.511.760,00	27.804.559.491,00	29.037.323.600,00
INDF	21.208.715.000,00	23.648.595.000,00	25.700.334.000,00	59.324.207.000,00	78.092.789.000,00	85.938.885.000,00
INTP	19.387.926.000,00	22.947.271.000,00	24.784.801.000,00	22.755.160.000,00	26.607.241.000,00	28.884.973.000,00
ITMG	9.693.372.390,00	11.748.428.595,00	11.178.882.560,00	14.420.136.080,00	16.968.794.460,00	16.263.409.120,00
JSMR	8.611.147.361,00	9.305.434.181,00	9.866.195.735,00	24.753.551.441,00	28.366.345.328,00	31.857.947.989,00
KLBF	7.054.054.236,50	8.108.241.521,50	9.382.023.164,04	9.417.957.180,96	11.315.061.275,03	12.425.032.367,73
LPKR	10.656.116.736,77	12.800.875.064,60	15.605.172.466,82	24.869.295.733,09	31.300.362.430,27	37.761.220.693,70
LSIP	6.280.427.000,00	6.614.046.000,00	7.218.902.000,00	7.551.796.000,00	7.974.876.000,00	8.655.146.000,00
PGAS	21.248.319.922,52	31.025.932.671,41	2.963.069.775	37.791.929.624,73	53.182.740.014,06	77.320.774.705.960,00
PTBA	8.419.118.000,00	7.437.381.000,00	8.553.611.000,00	12.728.981.000,00	11.677.155.000,00	14.812.023.000,00
SMGR	17.347.313.214,00	20.882.543.328,00	24.042.037.753,00	26.579.083.786,00	30.792.884.092,00	34.314.666.027,00
TLKM	51.541.000.000,00	60.542.000.000,00	67.807.000.000,00	111.369.000.000,00	127.951.000.000,00	140.895.000.000,00
UNTR	29.635.856.000,00	33.219.955.000,00	36.660.213.000,00	50.300.633.000,00	57.362.244.000,00	60.292.031.000,00
UNVR	3.968.365.000,00	4.254.670.000,00	4.598.782.000,00	11.984.979.000,00	13.348.188.000,00	14.280.670.000,00

Kebijakan Dividen

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

CODE	DPS			EPS		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
AALI	455	515	716	1.530,57	1.143,93	1.589,91
ADRO	10,64	15,34	11,69	116,96	88,16	69,29
AKRA	40	50	50	168,59	167,04	206,99
ASII	150	152	152	479,73	479,63	473,8
ASRI	6,13	0	14,6	61,89	44,62	55,85
CPIN	46	46	18	163,49	154,34	106,52
EXCL	135	64	0	0	121,02	4
ICBP	0	222	190	373,8	381,63	446,62
INCO	97,38	30,9	125,23	66,72	47,41	215,68
INDF	185	142	220	371,41	285,16	442,5
INTP	450	900	1350	1.293,15	1.361,02	1.431,82
ITMG	1464	975	645	3.697,46	2.486,33	2.204,32
JSMR	94,24	78,61	0	235,6	196,52	206,39
KLBF	19	17	19	34,15	40,95	44,05
LPKR	11,85	14,05	0	45,94	53,22	110,38
LSIP	55	46	66	163,59	112,78	134,36
PGAS	202,77	210,1	0	355,38	432,69	0
PTBA	720,75	461,97	324,57	1.258,66	792,55	875,02
SMGR	367,74	407,42	375,34	817,2	905,37	938,35
TLKM	436,1	102,4	0	637,4	140,92	145,22
UNTR	210	175	195	1.549,45	1.295,85	1.439,52
UNVR	334	371	336	634,24	701,52	752,1

Nilai Perusahaan

$$Q = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Liability})}{\text{Total Asset}}$$

CODE	Market Value + Book Value			total_assets		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
AALI	30.086.658.679.000,00	39.535.994.102.000,00	38.199.403.736.000,00	12.419.820.000,00	14.963.190.000,00	18.558.329.000,00
ADRO	50.882.522.060.760,00	34.897.683.433.075,00	33.299.814.918.960,00	64.968.421.248,00	82.118.532.465,00	79.785.781.120,00
AKRA	15.602.383.169.378,00	16.854.838.406.423,00	15.873.337.728.217,00	11.787.524.999,00	14.633.141.381,00	14.791.917.177,00
ASII	305.722.027.207.000,00	275.372.099.352.000,00	300.685.993.064.500,00	182.274.000.000,00	213.994.000.000,00	236.029.000.000,00
ASRI	11.794.215.431.368,00	8.454.405.314.381,00	11.009.788.731.905,00	10.946.417.244,00	14.428.082.567,00	16.924.366.954,00
CPIN	57.487.981.255.000,00	55.436.906.976.000,00	62.089.136.314.200,00	12.348.627.000,00	15.722.197.000,00	20.862.439.000,00
EXCL	47.336.210.000.000,00	44.351.938.524.200,00	41.494.296.337.515,00	35.455.705.000	40.277.626.000,00	63.706.488.000,00
ICBP	58.645.342.000,00	59.488.316.782.000,00	76.399.577.708.000,00	17.753.480.000,00	21.267.470.000,00	24.910.211.000,00
INCO	23.118.895.448.748,00	26.352.192.796.274,00	36.041.437.651.320,00	22.915.511.760,00	27.804.559.491,00	29.037.323.600,00
INDF	51.386.703.740.000,00	57.974.463.495.000,00	59.293.579.209.000,00	59.324.207.000,00	78.092.789.000,00	85.938.885.000,00
INTP	83.399.285.908.350,00	73.647.581.251.000,00	92.055.577.276.000,00	22.755.160.000,00	26.607.241.000,00	28.884.973.000,00
ITMG	46.732.092.122.390,00	32.214.610.928.595,00	17.383.775.757.560,00	14.420.136.080,00	16.968.794.460,00	16.263.409.120,00
JSMR	37.748.611.147.361,00	32.139.305.434.181,00	47.949.866.195.735,00	24.753.551.441,00	28.366.345.328,00	31.857.947.989,00
KLBF	10.467.748.908.896,50	12.703.126.269.021,50	18.594.888.415.424,00	9.417.957.180,96	11.315.061.275,03	12.425.032.367,73
LPKR	23.088.345.735.736,80	21.013.498.428.354,60	23.554.848.583.846,80	24.869.295.733,09	31.300.362.430,27	37.761.220.693,70
LSIP	15.357.724.348.250,00	13.174.741.498.450,00	12.902.431.795.850,00	7.551.796.000,00	7.974.876.000,00	8.655.146.000,00
PGAS	108.501.997.497.023,00	108.511.775.109.771,00	145.452.012.245.775,00	37.791.929.624,73	53.182.740.014,06	77.320.774.705.960,00
PTBA	34.570.396.868.000,00	23.509.582.251.000,00	28.810.201.736.000,00	12.728.981.000,00	11.677.155.000,00	14.812.023.000,00
SMGR	93.142.211.313.214,00	83.951.890.543.328,00	96.114.666.037.753,00	26.579.083.786,00	30.792.884.092,00	34.314.666.027,00
TLKM	180.483.534.556.000,00	43.404.540.452.000,00	57.826.204.937.200,00	111.369.000.000,00	127.951.000.000,00	140.895.000.000,00
UNTR	55.921.174.216.000,00	54.213.792.855.000,00	49.512.078.098.000,00	50.300.633.000,00	57.362.244.000,00	60.292.031.000,00
UNVR	161.759.968.365.000,00	198.384.254.670.000,00	246.453.598.782.000,00	11.984.979.000,00	13.348.188.000,00	14.280.670.000,00

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. Identitas Diri

Nama : Noorikha Pandayahesti Saputeri, S.E.I.
Tempat/tgl. Lahir : Bandar Lampung / 28 Oktober 1991
Alamat Rumah : Jl. Taman Murni No. 16 Kedaton Bandar Lampung
Nama Ayah : Drs. H. Khairuddin Hasnawi, M.M
Nama Ibu : Dra. Hj. Muzdalifah
No HP : 082179923837
Email : rikcaaphs@gmail.com

B. Riwayat Pendidikan

1. Pendidikan Formal

- a. TK Raudhatul Atfal Daya Bandar Lampung, tahun 1997
- b. SD Al-Azhar 1 Bandar Lampung, 2003
- c. SMP Al-Azhar 3 Bandar Lampung, 2006
- d. MAN 1 (Model) Bandar Lampung, 2009
- e. IAIN Raden Intan Bandar Lampung, 2014

C. Pengalaman Organisasi

1. Anggota Karya Ilmiah Remaja MAN 1 Bandar Lampung, 2008
2. Anggota RISEF IAIN Raden Intan Lampung, 2010