Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

SKRIPSI
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Lailatul Annahar Safitri
NIM 7311414194

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Senin

Tanggal : 6 Agustus 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Rani Setyaningsih Wiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

ii

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Kamis

Tanggal : 16 Agustus 2018

Penguji I	Penguji II	Penguji III
Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.	Rini Setyo Witiastuti, SE,MM.	Andhi Wijayanto, S.E., M.M.
NIP. 197001062008121001	NIP. 197610072006042002	NIP. 198306172008121003

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, M.B.A.,Ph.D.
NIP. 196307181987021001

iii

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama	: Lailatul Annahar Safitri
NIM	: 7311414194
Tempat, Tanggal Lahir	: Grobogan, 29 Januari 1996
Alamat	: Desa Ginggang Tani RT 01 RW 01 Kecamatan Gubug Kabupaten Grobogan

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini di kutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 4 Agustus 2018

Lailatul Annahar Safitri

NIM. 7311414194

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Apa yang sudah kamu pilih, harus kamu selesaikan dengan baik. (Merry Riana dalam Mimpi Sejuta Dollar).

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Kedua orang tua saya tercinta, Bapak Harsono dan Ibu Anik Ristiwaningsih yang senantiasa memberikan motivasi, dukungan dan do'a kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Adik saya, Pandu Annahar Prabowo yang telah memberikan do'a dan semangat kepada penulis.
3. Almamaterku FE UNNES.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PRAKATA

Syukur Alhamdulilah penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **"Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)".**

Skrispsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi Strata I untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam menyusun skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan menuntut ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A.,Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti perkuliahan program studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, SE., MM, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin dalam penyusunan skripsi ini.
4. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si, Penguji I, Rini Setyo Witiastuti, SE, MM, Penguji II dan Andhi Wijayanto, SE, MM, Penguji III yang telah menguji dan memberikan arahan serta masukan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Andhi Wijayanto, SE, MM, Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Segenap dosen Fakultas Ekonomi UNNES yang telah membekali penulis dengan ilmu pengetahuan serta seluruh civitas akademika UNNES.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

7. Orang tua penulis, Bapak Harsono dan Ibu Anik Ristiwaningsih yang senantiasa memberikan motivasi, dukungan dan do'a kepada penulis dengan penuh ketulusan.
8. Sahabat-sahabatku yang luar biasa Zelly, Amel, Indah, Alvian, Intan, Rama, Chandra, Kiki, Dhini, Puspa, Diana, Lelly, Azmi serta semua sahabatku yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu. Terimakasih atas kebersamaan dan dukungan selama ini.
9. Faisal Abu Nida, S.H yang senantiasa memberikan semangat, dukungan serta doa yang tulus kepada penulis.
10. Teman-Teman Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang angkatan 2014 yang telah berjuang bersama-sama menyelesaikan gelar sarjana.
11. Rekan-rekan Hima Jurusan Manajemen yang telah memberikan banyak dukungan dan kesempatan berorganisasi.
12. Teman-teman KKN Lokasi Tahap I Desa Rejosari yang sudah membantu penulis dalam berbagai kesempatan.

Semoga segala bantuan, dukungan dan kebaikan tersebut mendapat balasan dari Allah SWT. Besar harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 4 Agustus 2018

Lailatul Annahar Safitri
NIM: 7311414194

vii

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

SARI

Safitri, Lailatul Annahar. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)". Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Andhi Wijayanto, SE,MM. 146 hal.

Kata Kunci: Kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan nilai perusahaan

Rata-rata hasil dari INST, ROA, DER, DPR dan PBV pada laporan keuangan tahunan perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 menunjukkan ketidakkonsistenan arah pengaruh variabel independen (INST, ROA, DER) dan variabel intervening (DPR) terhadap variabel dependen (PBV). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional yang diukur dengan INST, profitabilitas yang diukur dengan ROA dan kebijakan hutang yang diukur dengan DER terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV dengan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR sebagai variabel intervening pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan property, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan *purposive sampling* dan menghasilkan 9 sampel perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil pengujian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, namun berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Simpulan dari hasil penelitian ini adalah nilai perusahaan dalam perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2012-2016 dipengaruhi oleh profitabilitas dan kebijakan hutang. Sementara itu, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan institusional belum mampu menjadi alat monitoring yang efektif dan efisien terhadap perilaku *opportunistic* manajer, begitu juga dengan kebijakan dividen yang tidak berpengaruh teradap nilai perusahaan karena investor lebih lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan pembayaran dividen.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

ABSTRACT

Safitri, Lailatul Annahar. 2018. "The Influence of Institutional Ownership, Profitability and Debt Policy on Corporate Values with Dividend Policy as Intervening Variable (Study in Company Property, Real Estate and Building Construction Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016)".Thesis". Management Departement. Economics Faculty. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Andhi Wijayanto, SE.,MM. 146 pages.

Keywords: Institutional ownership, profitability, debt policy, dividend policy and firm value

The average result of INST, ROA, DER, PBV representatives on the annual report of the property, real estate and construction of buildings companies listed in the Indonesia stock exchange period 2012-2016 shows an inconsistency independent variable influences the direction of the (INST, ROA, DER) and intervening variables (DPR) of the dependent variable (PBV). This study aims to determine the effect of institutional ownership measured by INST, profitability measured by ROA and debt policy as measured by DER against firm value measured by PBV with dividend policy as measured by DPR as intervening variable in property, real estate estate and building construction companies which is listed in Indonesia Stock Exchange period from 2012-2016.

The population in this study are all property, real estate and building construction companies listed in Indonesia Stock Exchange period from 2012-2016. The sample in this research is determined based on purposive sampling and produce 9 company sampels. The data used in this research are financial statements of property, real estate and building construction companies which is listed in Indonesia Stock Exchange period from 2012-2016. Data analysis method used is multiple regression analysis.

Test results show that institutional ownership has positive and insignificant effect on firm value, but it has negative and significant effect on dividend policy. Profitability has a positive and significant effect on firm value, but it has positive and insignificant effect on dividend policy. Debt policies have a positive and significant impact on corporate value, but have a positive and insignificant effect on dividend policy. The dividend policy has a positive and insignificant effect on firm value and dividend policy is able to mediate the influence of institutional ownership, profitability and debt policy to firm value.

The conclusion of the results of this research is the firm value in the property, real estate and building construction companies period 2012-2016 influenced by profitability and debt policy. Meanwhile, institutional ownership has no effect on firm value because institutional ownership has not been able to be an effective and efficient monitoring tool for behavior opportunistic manager, as well as dividend policy that has no effect on firm value because investors prefer capital gains rather than dividend payouts.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ..... **i**

PERSETUJUAN PEMBIMBING ..... **ii**

PENGESAHAN KELULUSAN ..... **iii**

PERNYATAAN ..... **iv**

MOTTO DAN PERSEMBAHAN ..... **v**

PRAKATA ..... **vi**

SARI ..... **viii**

ABSTRACT ..... **ix**

DAFTAR ISI ..... **x**

DAFTAR TABEL ..... **xi**

DAFTAR GAMBAR ..... **xii**

DAFTAR LAMPIRAN ..... **xiii**

BAB I PENDAHULUAN **1**

1.1. Latar Belakang 1

1.2. Identifikasi Masalah 16

1.3. Rumusan Masalah 16

1.4. Tujuan Penelitian 18

1.5. Manfaat Penelitian 19

1.6. Orisinalitas Penelitian 20

BAB II KAJIAN PUSTAKA **21**

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*) 21

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.1.1. Teori Keagenan *(Agency Conflict)* 21

2.1.2. *Signalling Theory* 24

2.2. Kajian Variabel Penelitian 25

2.2.1. Nilai Perusahaan 25

2.2.2. Kepemilikan Institusional 27

2.2.3. Profitabilitas 29

2.2.4. Kebijakan Hutang 31

2.2.5. Kebijakan Dividen 32

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu 36

2.4. Kerangka Berpikir 46

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan .. 46

2.4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan 47

2.4.3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan 48

2.4.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen 50

2.4.5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen 51

2.4.6. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen 51

2.4.7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan 52

2.4.8. Peran Kebijakan Dividen pada Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan 54

2.4.9. Peran Kebijakan Dividen pada Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan 55

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.4.10. Peran Kebijakan Dividen pada Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan 56

2.5. Hipotesis Penelitian 58

BAB III METODE PENELITIAN 60

3.1. Jenis dan Desain Penelitian 60

3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel 61

3.3. Variabel Penelitian 63

3.3.1. Variabel Dependen 63

3.3.2. Variabel Independen 64

3.3.3. Variabel *Intervening* 66

3.4. Metode Pengumpulan Data 68

3.5. Metode Analisis Data 69

3.5.1. Uji Statistik Deskriptif 70

3.5.2. Uji Asumsi Klasik 70

3.5.2.1. Uji Normalitas 70

3.5.2.2. Uji Multikolinieritas 71

3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas 72

3.5.2.4. Uji Autokorelasi 73

3.5.3. Pengujian *Goodness of Fit* 73

3.5.3.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2) 74

3.5.3.2. Uji Statistik F 74

3.5.4. Pengujian Hipotesis 74

3.5.4.1. Uji Statistik t 74

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

3.5.4.2. *Sobel Test* 75

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 77

4.1. Hasil Penelitian 77

4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian 77

4.1.2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif 77

4.1.3. Hasil Uji Asumsi Klasik 81

4.1.3.1. Hasil Uji Normalitas 81

4.1.3.2. Hasil Uji Multikolinieritas 84

4.1.3.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas 86

4.1.3.4. Hasil Uji Autokorelasi 89

4.1.4. Pengujian *Goodness Of Fit* 91

4.1.4.1. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) 91

4.1.4.2. Hasil Uji Statistik F 92

4.1.5. Pengujian Hipotesis 94

4.1.5.1. Hasil Uji Statistik t 94

4.1.5.2. Hasil Uji Sobel Test 96

4.2. Pembahasan 97

4.2.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan 99

4.2.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan 102

4.2.3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan 104

4.2.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen 107

4.2.5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen 110

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

4.2.6. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen 112

4.2.7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan 115

4.2.8. Peran Kebijakan Dividen pada Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan 117

4.2.9. Peran Kebijakan Dividen pada Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan 118

4.2.10. Peran Kebijakan Dividen pada Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan 120

BAB V PENUTUP 122

5.1. Simpulan 122

5.2. Saran 124

DAFTAR PUSTAKA 126

LAMPIRAN 135

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. *Research Gap* 9

Tabel 1.2. Rata-Rata INST, ROA, DER, DPR dan PBV pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016 13

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu 36

Tabel 3.1. Pemilihan Sampel Penelitian 62

Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel 67

Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif 77

Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov Persamaan I 82

Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov Persamaan II 83

Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan I 85

Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan II 86

Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser Persamaan I 87

Tabel 4.7. Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser Persamaan II 88

Tabel 4.8. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan I 90

Tabel 4.9. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan II 91

Tabel 4.10. Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2 Persamaan I 91

Tabel 4.11. Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2 Persamaan II 92

Tabel 4.12. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Persamaan I 93

Tabel 4.13. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) PersamaanII 94

Tabel 4.14. Hasil Uji Statistik t (Uji Parsial) Persamaan I 94

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Tabel 4.15. Hasil Uji Statistik t (Uji Parsial) Persamaan II 95

Tabel 4.16. Hasil Uji Sobel 96

Tabel 4.17.. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Penelitian 97

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis 58

Gambar 4.1. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Persamaan I 82

Gambar 4.2. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Persamaan II 84

Gambar 4.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatter Plot Persamaan I 87

Gambar 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatter Plot Persamaan II 89

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian 135

Lampiran 2 Data Rasio Keuangan Perusahaan yang Dijadikan Sampel 136

Lampiran 3 *Output* SPSS 137

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham.Wahyudi dan Parwestri (2006) menyatakan bahwa dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Menurut Suharli (2006) secara harfiah nilai perusahaan diukur dari nilai pasar wajar dari harga saham. Bagi perusahaan sudah *go public*, maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan mekanisme permintaan dan penawaran di bursa yang tercermin dalam *listing price.* Sedangkan bagi yang bukan perusahaan publik, nilai pasar wajar ditetapkan oleh lembaga independen seperti perusahaan jasa penilai *(apprasial company)*.

Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa *price to book value* (PBV) dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. PBV merupakan rasio pasar *(market ratio)* yang digunakan untuk mengukur kinerja harga harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Nilai perusahaan akan terlihat dari harga saham perusahaan. Harga saham merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan yang dilakukan manajemen. Kerja sama yang baik antara manajemen dan pihak lain *(Shareholder dan stakeholder)* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan akan meningkatkan nilai perusahaan (Ardianto,dkk, 2017). Nofrita (2013; dalam Sinarmaryani dan Suwitho, 2016) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sehingga dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham juga semakin tinggi.

Upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan sering kali dihadapkan dengan masalah keagenan *(Agency conflict)* dimana pihak agen mengutamakan kepentingan dirinya sendiri dibanding kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Putri dan Nasir (2006) perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjuk manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa munculnya konflik akan menyulitkan pemegang saham memonitor pengelola perusahaan, maka asset perusahaan dapat saja digunakan untuk kepentingan pengelola daripada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Menurut Herawaty (2008) konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

Munculnya konflik akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan melalui peningkatan kepemilikan institusi (institutional investor) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd, *et al*, 1998; dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) investor institusional (misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain) dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nuraina (2012) menyatakan bahwa pada umumnya investor institusional merupakan pemegang saham cukup besar sekaligus memiliki pendanaan yang besar. Ada anggapan bahwa perusahaan yang memiliki pendanaan besar, maka kecil kemungkinan berisiko mengalami kebangkrutan, sehingga keberadaannya akan meningkatkan kepercayaan

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

publik terhadap perusahaan. Pizarro *et al*. (2006) dan Bjuggren *et al.* (2007; dalam Nuraina, 2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerja.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas salah satu faktor yang sangat penting di dalam mempertimbangkan jumlah pembagian dividen kepada para investor, yang menentukan jumlah pembagian dividen *(Dividend Payout Ratio)* adalah pihak manajemen perusahaan. Semakin besar nilai profitabilitas, maka semakin baik kinerja suatu perusahaan karena perusahaan dapat meningkatkan *return* investasi yang cukup besar, investor menerima *return* hasil investasinya berupa pendapatan dividen dan *capital gain* (Putra, dkk, 2007). Mardiyati,dkk (2012) menyatakan bahwa suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Smith dan Skousen (1992; dalam Dewi, 2008) menyimpulkan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauh mana keefektifan pengelolaan perusahaan.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Teori Modigliani dan Miller mengatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Harga saham yang semakin tinggi berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Keinginan investor sebagai pemilik perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai nilai tinggi, yang menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Oleh karena itu sesuai dengan persepsi Modigliani dan Miller (1976), para pemilik perusahaan lebih suka apabila perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan (Harahap dan Wardani, 2011).

Easterbrook (1984; dalam Putri dan Nasir, 2006) menyatakan bahwa pemegang saham akan melakukan monitoring terhadap manajemen, namun apabila biaya *monitoring* tersebut terlalu tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga *(debtholders dan atau bondholders)* untuk membantu mereka melakukan monitoring. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika laba yang diperoleh perusahaan besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Sehingga dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005).

Perusahaan *real estate dan property* merupakan bisnis yang bergerak dalam bidang pembangunan rumah, pemukiman dan tergabung dalam usaha konstruksi bangunan yang bahan utamanya adalah bahan bangunan. Pemilihan perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian ini karena sektor ini telah mengalami perkembangan setelah krisis moneter dan mulai menunjukkan kontribusinya pada pertumbuhan perekonomian akhir-akhir ini. Perkembangan industri properti saat ini juga menunjukkan pertumbuhan yang sangat meyakinkan. Hal ini ditandai dengan maraknya pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran dan perhotelan. Di samping itu, perkembangan sektor *property* juga dapat dilihat dari menjamurnya *real estate* di kota-kota besar. Dilihat dari perspektif makro ekonomi, industri properti memiliki cakupan usaha yang amat luas sehingga bergairahnya bisnis properti pada gilirannya akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan terbukanya lapangan kerja. *Property* juga menjadi indikator penting kesehatan ekonomi sebuah negara. Sebab, industri ini yang pertama memberi sinyal jatuh atau sedang bangunnya perekonomian sebuah negara

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

(Santoso, 2005). Periode dalam penelitian ini adalah tahun 2012-2016 karena dalam penelitian sebelumnya disarankan untuk menambahkan data dengan periode terbaru pada obyek penelitian.

Penelitian terdahulu menunjukkan perbedaan hasil diantaranya adalah dalam penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2008), Borolla (2011), Nuraina (2012), Thanatawee (2014) yang menunjukkan hubungan positif dan pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang tinggi maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Nuraina (2012) menyatakan bahwa pada umumnya investor institusional merupakan pemegang saham yang cukup besar sekaligus memiliki pendanaan besar, maka kecil kemungkinan berisiko mengalami kebangkrutan sehingga keberadaannya akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sinarmayarani dan Suwitho (2016) dengan hasil berpengaruh negatif signifikan dan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Sinarmayarani dan Suwitho (2016), Gamayuni (2015), Mardiyati,dkk (2012) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana ketika tingat keuntungan perusahaan tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) bahwa

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

tingkat profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Amijaya,dkk (2016) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Amijaya,dkk (2016), Cheng dan Tzeng (2011) menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ditunjukkan dalam penelitian Mardiyati,dkk (2012) menunjukkan hasil positif tidak signifikan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Akan tetapi kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan di dalam penelitian Harahap dan Wardani (2011).

Sinarmayarani dan Suwitho (2016) menunjukkan hasil penelitian bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, namun dalam penelitian Mehrani,dkk (2011), Dewi (2008) menunjukkan hasil negatif signifikan. Perbedaan hasil juga ditunjukkan pada penelitian Nuraina (2012), Al Gharaibeh, *et.al* (2013) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh profitablitas terhadap kebijakan dividen positif signifikan hasil tersebut dibuktikan yang dilakukan oleh Sinarmayarani dan Suwitho (2016), Fitri, *et. al* (2016), Najjar (2009) hasil berbeda dibuktikan pada penelitan Dewi (2008), Indahningrum dan Handayani (2009) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Menurut penelitian Putri dan Nasir (2006) kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, namun berpengaruh negatif signifikan dalam penelitian Hermuningsih dan Wardani (2009), Al-Najjar (2009) dan Dewi (2008). Akan tetapi dalam penelitian Fitri, et. al (2016), Indahningrum dan Handayani (2009) kebijakan hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Amijaya,dkk (2016), namun berpengaruh positif tidak signifikan dalam penelitian Mardiyati,dkk (2012), Gamayuni (2015). Sinarmayarani dan Suwitho (2016), Harahap dan Wardhani (2011) dalam hasil penelitiannya membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka penelitan ini mengambil kebijakan dividen sebagai variabel yang memediasi antara variabel independen dengan varibal dependen dengan tujuan untuk memperjelas keterkaitan hubungan antara variabel-variabel tersebut.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 1.1

Research Gap

No			Penulis	Hasil
1.	Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan	Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap	Herawati (2008), Borolla (2011),	Berpengaruh positif signifikan

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No			Penulis	Hasil
		nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga smampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerja sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.		
			Wahyudi dan Pawestri (2006), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011)	Negatif tidak signifikan
			Sugiarto (2011)	Positif dan tidak signifikan
2.	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Dengan demikian, profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan	Sinarmayarani dan Suwitho (2016), Gamayuni (2015), Mardiyati,dkk (2012), Wardani dan Hermuningsih (2011)	Berpengaruh positif signifikan
			Suharli (2006)	
			Amijaya,dkk (2016)	Berpengaruh negatif tidak signifikan
3.	Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan	Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal, semakin tinggi proporsi hutang	Amijaya,dkk (2016), Ramadhani, dkk (2015), Cheng dan	Berpengaruh positif signifikan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No			Penulis	Hasil
		maka semakin tinggi harga saham. Harga saham yang semakin tinggi berarti semakin tinggi nilai perusahaan		
			Mardiyati,dkk (2012)	
			Harahap dan Wardani (2011), Nainggolan dan Listiadi (2014)	Berpengaruh negatif signifikan
4.	Kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen	Kepemilikan institusional menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan lebih tinggi dan meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada penigkatan dividen	Sinarmayarani dan Suwitho (2016)	
			Mehrani,dkk (2011), Dewi (2008)	
			Mursalim (2009), Al Gharaibeh, et.al (2013), Prasetyo (2013)	Berpengaruh positif signifikan
5.	Profitabilitas terhadap kebijakan dividen	Peningkatan profitabilitas perusahaan akan menyebabkan peningkatan pembayaran dividen yag dibayarkan kepada pemegang saham	Nurhayati (2013), Sinarmayarani dan Suwito (2016), Fitri, et. al (2016), Al-Najjar (2009), Santoso, dkk (2016)	Berpengaruh positif signifikan
			Dewi (2008), Indahningrum	Berpengaruh

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No			Penulis	Hasil
			dan Handayani (2009), Surya dan Rahayuningsih (2012)	negatif signifikan
			Novrita (2013)	Berpengaruh positif tidak signifikan
6.	Kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen	Kebijakan dividen merupakan mekanisme untuk mempengaruhi kebijakan hutang. Dividen yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tidak mempunyai potencial apportunity investment sehingga hutang akan rendah.	Maftukhah (2013)	
			Hermuningsih dan Wardani (2009), Al-Najjar (2009), Dewi (2008), Sheisarvian, dkk (2015), Santoso, dkk (2016)	Berpengaruh negatif signifikan
			Fitri, et. al (2016), Indahningrum dan Handayani (2009), Surya dan Rahayuningsih (2012)	Negatif signifikan
			Putri dan Nasir (2006)	Berpengaruh negatif tidak signifikan
7.	Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar	Amijaya,dkk (2016), Santoso, dkk (2016)	Berpengaruh positif signifikan
			Mardiyati,dkk (2012),	Berpengaruh positif

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No			Penulis	Hasil
		dividen yang dibagikan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.	Gamayuni (2015), Anita dan Yulianto (2016)	tidak signifikan
			Sinarmayarani dan Suwitho (2016), Harahap dan Wardhani (2011)	Berpengaruh negatif signifikan

Sumber: Penelitian terdahulu, 2018

Tabel 1.2

Rata-Rata INST, ROA, DER, DPR dan PBV pada Perusahaan *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016

Rasio	2012	2013	2014	2015	2016
Kepemilikan Institusional (INST) (%)	65,98	64,30	62,34	64,09	62,23
Return on Asset (ROA) (%)	8,06	8,80	8,92	7,38	5,62
Debt to Equity Ratio (DER) (x)	1,60	1,52	1,46	1,40	1,23
Dividend Payout Ratio (DPR) (%)	0,23	0,40	0,45	0,30	0,21
Price to Book Value (PBV) (x)	2,00	2,35	3,76	2,37	2,66

Sumber: Laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan (ICMD) tahun 2012-2016

UNNES UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Tabel 1.2 menunjukkan adanya ketidakkonsistenan arah pengaruh variabel independen (INST, ROA dan DER) dan variabel intervening (DPR) terhadap variabel dependen (PBV) pada perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan periode 2012-2016.

Kepemilikan institusional (INST) mengalami penurunan pada tahun 2013 menuju tahun 2014, namun pada tahun yang sama nilai perusahaan (PBV) mengalami peningkatan. Begitu juga pada tahun 2015 menuju tahun 2016 kepemilikan institusional mengalami penurunan sedangkan nilai perusahaan di tahun yang sama mengalami kenaikan. Menurut Jensen *and* Mackling (1976) dalam Borolla (2011), konflik keagenan dapat diminimalisir dengan adanya kepemilikan institusional, peran kepemilikan institusional adalah untuk memonitor kinerja manajer sehingga manajer dapat bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan. Adanya pengawasan membuat manajamen bekerja lebih baik dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut seharusnya ketika terjadi peningkatan kepemilikan institusional maka diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan *signalling theory* bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Akan tetapi dari hasil laporan tahunan perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 bahwa ketika terjadi peningkatan profitabilitas (ROA), nilai perusahaan (PBV) mengalami penurunan. Pofitabilitas tahun 2012 ke 2013 dan pada tahun 2015

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

menuju 2016 terjadi penurunan. Akan tetapi pada tahun yang sama dengan meningkatnya profitabilitas (ROA) , nilai perusahaan mengalami penurunan dan ketika profitabilitas (ROA) mengalami penurunan nilai perusahaan mengalami kenaikan.

Pada tahun 2013 menuju tahun 2014 dan tahun 2014 menuju tahun 2016 kebijakan hutang (DER) mengalami penurunan, namun dengan adanya penurunan kebijakan hutang terjadi peningkatan nilai perusahaan di tahun yang sama. Hal ini tidak sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal, semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham. Harga saham yang tinggi berarti semakin tinggi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen (DPR) mengalami peningkatan pada tahun 2012 menuju tahun 2013 dan mengalami penurunan pada tahun 2015 menuju tahun 2016. Pada tahun yang sama nilai perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2012 menuju tahun 2013 dan mengalami kenaikan pada tahun 2015 menuju tahun 2016. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1959) yang menyatakan semakin tinggi dividen yang dibagikan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang, *research gap* dan fenomena gap yang ditemukan, maka penulis tertarik mengajukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan *Real Estate*,**

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

***Property* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)".**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini merupakan *research gap* yang terjadi dalam penelitian terdahulu dan fenomena gap pada laporan tahunan perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan periode 2012-2016. Beberapa literatur menunjukkan perbedaan hasil pengaruh antara variabel independen (INST, ROA, DER) terhadap variabel dependen (PBV). Fenomena gap menunjukkan adanya ketidakkonsistenan arah pengaruh variabel independen dan variabel intervening (DPR) terhadap variabel dependen. Penelitian ini akan menguji kebijakan dividen sebagai variabel intervening antara kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

1.3 Rumusan Masalah

Masalah penelitian dalam penelitian ini didasarkan karena terdapat *research gap* diantara peneliti-peneliti terdahulu mengenai pengaruh kepemilihan institusional, profitabiltas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dan fenomena gap pada laporan keuangan perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Perbedaan hasil penelitian ini telah dijelaskan pada tabel 1.1 dimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan penelitian Amijaya,dkk (2016) menunjukkan hasil positif sedangkan dalam

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

penelitian Sinarmayarani dan Suwitho (2016), Harahap dan Wardhani (2011) menunjukkan hasil negatif. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka penelitian ini menambahkan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel intervening karena diduga variabel DPR juga akan mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *research gap* dan fenomena gap yang telah dijelaskan di atas, maka perlu dilakukan penelitian kembali mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan masalah penelitian yang telah dijelaskan, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen?
7. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

9. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah kebijakan dividen dapat memediasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijelaskan, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
6. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui apakah terdapat kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
8. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

9. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
10. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pengembangan ilmu manajemen keuangan yakni sebagai referensi penelitian lanjut untuk memberikan informasi teoritis maupun empiris dan menambah wawasan mengenai pengaruh antara kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengendalikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam menginvestasikan sumber daya yang dimiliki pada suatu perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

1.5 Orisinalitas Penelitian

Pada penelitian ini akan memodifikasi penelitian yang dilakukan oleh Aditya dan Supriyono (2015) yang menggunakan variabel profitabilitas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Modifikasi dalam penelitian ini adalah dengan menambah variabel kebijakan hutang dari penelitian Septariani (2017). Selain itu dibandingkan dengan penelitian terdahulu, penelitian ini juga melakukan pembaruan yaitu pada objek penelitian yang digunakan serta periode waktu yang diteliti. Objek yang diteliti adalah perusahaan *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama *(Grand Theory)*

2.1.1. Teori Keagenan *(Agency Theory)*

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Jensen *and* Mackling (1976) beragumentasi bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai peusahaan. Menurutnya, hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer dan investor. Teori keagenan mendiskripsikan pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham (Borolla, 2011).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan *(agency theory)*.Hubungan keagenan *(agency relationship)* terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebgai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brigham & Houston, 2006).

Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal sering terjadi di perusahaan dimana agen (manajer) ingin menambah kesejahteraan bagi para manajer sedangkan prinsipal (pemegang saham) menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal atau pemegang saham. Hal ini akan menimbulkan permasalahan yang disebut dengan masalah keagenan *(Agency Problem)*. Menurut Jensen and Meckling (1976; dalam Sheisarvian, dkk, 2015) *agency problem* terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100 % sehingga manajer cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan dirinya sendiri dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Penyebab lain *agency problem* timbul menurut Sheisarvian, dkk (2015) adalah karena manajemen perusahaan memiliki kecenderungan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan pihak lain.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Masalah keagenan muncul terutama karena adanya informasi yang asimetri. Sebaliknya pemegang saham yang semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja akan mempermudah kontrol

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

terhadap kebijakan yang diambil pengelola perusahaan sehingga dapat mengurangi *asymetric information* dan mengurangi masalah kegaenan (Ahmad dan Septriani, 2008).

Ada beberapa cara dalam menanggulangi konflik keagenan menurut Ahmad dan Septriani (2008) adalah:

1) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Pada beberapa penelitian institusional digunakan sebagai variabel kontrol terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini disebabkan karena manajer tidak dapat mempengaruhi persentase saham yang dimiliki oleh institusi, tetapi kepemilikan institusional berpengaruh dalam menentukan kepemilikan manajerial maupun penggunaan hutang (Churley dan Hensen, 1989).

2) Kebijakan Hutang

Penambahan hutang dalam struktur modal mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang, sebagai konsekuensinya dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan (Churley dan Hensen, 1989).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

3) Kebijakan Dividen

Peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan DPR *(Dividen Payout Ratio)* besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil dan perusahaan menambah dana dari sumber eksternal, seperti emisi saham baru. Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh bursa, komisi sekuritas, dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan kebangkrutan (Churley dan Hensen, 1989).

Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimalisir dengan cara mensejajarkan kepentingan kedua belah pihak, tetapi hal tersebut dapat menimbulkan masalah baru yaitu munculnya biaya yang disebut dengan *agency cost* (Sheisarvian, dkk, 2015). Maftukhah (2013) pemegang saham menginginkan agar *cost* tersebut dibiayai oleh hutang tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi.

2.1.2. Signalling Theory

Asumsi dari *signalling theory* adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor). Hal ini akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana informasi *privat* yang hanya dimiliki investor-investor yang hanya mendapat informasi saja. Hal tersebut

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

akan terlihat jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang yang dapat mempengaruhi perusahaan, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaanyang tercermin melalui harga saham (Jogiyanto, 2000).

Signalling theory berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan emiten (Suwardjono, 2005; dalam Sukirni, 2012).

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sebuah apresiasi atau penghargaan investor kepada perusahaan. Nilai tersebut tercermin pada harga saham perusahaan. Investor yang menilai perusahaan yang memiliki prospek baik di masa depan lebih cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya permintaan saham yang tinggi akan menyebabkan harga saham juga meningkat (Silveira dan Barros, 2007).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan cerminan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan memiliki suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan.

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Kesejahteraan pemegang saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan dimaksimalkan (Sartono, 2010).

Jadi, nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan melalui proses kegiatan dari perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah suatu prestasi pemilik perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, kesejahteraan pemilik saham perusahaan meningkat.

Menurut Rahayu (2007; dalam Martalina, 2011) beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai instrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai instrinsik merupakan konsep yang paling abstrak karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV) yaitu rasio yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Berdasarkan perbandingan tersebut, harga saham perusahaan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Semakin tinggi

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

PBV maka semakin tinggi nilai perusahaan (Brigham dan Houstan, 2010) dalam (Darmanto dan Ardiansari, 2017).

2.2.2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain (Sugiarto, 2011). Kepemilikan institusinal adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi yang bersangkutan lainnya (Nengsi, 2013).

Kepemilikan institusional adalah prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain). Variabel kepemilikan institusional diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan (Nuraina, 2012).

Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalakan perannya mengelola perusahaan. Berbeda dengan kepemilikan individual, kepemilikan institusional memiliki prosentase kepemilikan yang lebih besar sehingga lebih intensif mempengaruhi manajemen dengan kekuatan tersebut. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Selain itu pemilik institusional dapat

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

melakukan monitoring terhadap tindakan manajemen dalam menentukan kebijakan perusahaan. Seperti; peningkatan pembayaran dividen, penggunaan utang maupun tindakan perataan. Adanya peningkatan kepemilikan institusional yang cukup besar dalam perusahan memberikan kekuatan *(power)* yang lebih tinggi pada institusi untuk melakukan aktivisme secara ketat terhadap kebijakan-kebijakan yang dibuat manajemen perusahaan. Aktivisme yang dilakukan oleh institusi dalam bentuk manajer didesak untuk mengambil tindakan-tindakan sesuai kepentingan pemilik (Mursalim, 2009). Dengan adanya kepemilikan oleh institutional investor, diharapkan keputusan atau kebijakan manajemen dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan, sekaligus meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Sugiarto, 2011).

Kepemilikan institusional *(institutional ownership)* memiliki keterkaitan dengan teori keagenan *(agency theory)* yang lebih sebagai variabel substitusi selain dividen maupun hutang dalam mengontrol konflik keagenan Cruthchley *et al*., (1999; dalam Prasetyo, 2013). Sesuai dengan karakteristik pasar modal Indonesia sebagai *emerging market*, selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional *(institutional ownership)* mempunyai peranan dalam melakukan monitoring untuk mereduksi adanya konflik keagenan (Prasetyo, 2013). Hal ini didukung oleh pernyataan Mursalim (2009) bahwa untuk mengurangi *agency problem* dapat dilakukan melalui beberapa cara, salah satunya adalah monitoring oleh investor institusional, seperti; dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

terbatas maupun institusi independen yang memiliki otoritas menilai kinerja manajemen perusahaan. Bathala, Moon dan Rao (1994; dalam Mursalim, 2009) menyatakan bahwa investor institusional merupakan pengawas dalam pasar modal, karena memiliki saham perusahaan cukup besar.

2.2.3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan usaha perusahaan selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan bersih pada laporan laba rugi saat akhir tahun (Sheisarvian,dkk, 2015). Pendapat lain dinyatakan oleh Safrida (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator yang tercakup dalam informasi mengenai kinerja perusahaan jangka panjang, dimana kinerja keuangan tersebut dapat dilihat melalui analisis laporan keuangan. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk melihat seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu yang dapat digunakan untuk melihat seberapa baik kinerja perusahaan jika dilihat dari sisi laba bersih yang dihasilkan.

Menurut Kasmir (2015) macam-macam rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

a. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) atau biasa disebut dengan Margin Laba Bersih digunakan untuk mengukur rupiah laba bersih yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan dan mengukur seluruh efisien, baik produksi,

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak. Semakin tinggi rasio NPM menunjukkan kamampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu.

b. *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin (GPM) merupakan perbandingan antara laba kotor yang diperoleh perusahaan dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama. Rasio ini mencerminkan laba kotor yang dapat dicapai setiap rupiah penjualan. Semakin besar rasio GPM maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan.

c. *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. Apabila para pemegang saham mengetahui ROA, maka mereka dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivanya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

d. *Return On Investmen* (ROI)

Return On Investmen (ROI) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak atau EAT.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

e. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE)merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. ROE adalah sebuah rasio yang sering digunakan oleh para pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Profitablitas dalam penelitian ini menggunakan proxy ROA (Return On Assets) dengan alasan bahwa ROA menunjukkan rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aset yang digunakan untuk operasional perusahaan(Maftukhah, 2013).

2.2.4. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal (Sukirni, 2012). Menurut Nuraina (2012) kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Semkain 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. Para pemilik lebih suka jika perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Jadi, kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan untuk menambah dana yang bersumber dari eksternal untuk membiayai operasional perusahaan. Penambahan hutang dilakukan pada tingkat tertentu supaya risiko yang ditimbulkan tidak terlalu besar, selain itu peningkatan hutang yang maksimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko *financial distress* berupa kebangkrutan yang mengancam posisi manajemen. Dengan demikian, manajer akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang. Proporsi hutang yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Pembayaran bunga pinjaman secara periodik dapat menghemat pajak penghasilan dengan sifatnya yang berupa *deductible expense*, namun jumlah hutang yang melewati titik optimalnya justru akan menurunkan nilai perusahaan karena biaya yang ditimbulkan *(agency cost of debt)* lebih besar dibandingkan dengan manfaat penghematan pajak. Dengan demikian, perusahaan harus dapat menciptakan hutang pada tingkat tertentu agar tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai (Sugiarto, 2011).

Proxy dari kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) karena DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total shareholder's equity (total modal sendiri). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekutas (Ang, 1997 dalam Maftukhah, 2013).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.2.5 Kebijakan Dividen

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan dengan penentuan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Menurut Horne dan Warchowicz (2009; dalam Sinarmayarani dan Suwitho, 2016) kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen *(dividend payout ratio)* menentukan jumlah laba yang ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

Jadi, kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai apakah perusahaan akan membayar atau tidak membayar dividen kepada pemegang saham yang keputusannya diambil berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan mempertimbangkan faktor-faktor tertentu seperti utang, pertumbuhan penjualan, dan lain sebagainya.

Kebijaksanaan pembayaran dividen menurut Gitosudarmo dan Basri (2013) terbagi menjadi 3 (tiga) jenis, yaitu:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

a. Stable Dividend Policy (Kebijaksanaan Pembayaran Dividen yang Stabil)

Pada kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang semakin naik dan stabil yang semakin

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

menurun. Dividen akan dibayarkan dengan jumlah yang stabil walaupun terjadi fluktuasi dalam *net income.*

b. Fluctuating Dividend Policy (Kebijaksanaan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi)

Pada kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan mendasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibayarkan relatif tinggi, dan apabila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungannya.

c. Kombinasi *Stable Dividend Policy* dan *Fluctuating Dividend Policy*

Pada kebijakan ini besarnya dividen yang dibayarkan sebagian ada yang bersifat stabil atau tetap, tetapi sebagian yang lain bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai. Apabila perusahaan tidak mendapatkan laba para pemegang saham masih mendapatkan dividen tetap dan apabila didapatkan keuntungan dari hasil operasi perusahaan maka dividen yang dibayarkan akan bertambah dari sebelumnya.

Gitosudarmo dan Basri (2013) menjelaskan bahwa besar kecilnya pembayaran dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

a. Faktor Likuiditas

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend pay out ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend pay out ratio.*

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

b. Kebutuhan Dana untuk Melunasi Utang

Semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend pay out ratio* dan sebaliknya.

c. Tingkat Ekspansi yang Direncanakan

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend pay out ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktivitas.

d. Faktor Pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend pay out ratio*, dan sebaliknya.

e. Ketentuan-ketentuan dari Pemerintah

Ketentuan-ketentuan tersebut adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen

f. Pajak Kekayaan/ Penghasilan dari Pemegang Saham

Apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka *dividend pay out ratio* lebih tinggi dibanding dengan pemegang saham yang ekonominya kuat karena kena pajak.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Proxy dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan asalan bahwa DPR lebih dapat menggambarkan perilaku *opportunistic* manajerial, yaitu dengan melihat

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholder* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati, dkk, 2012).

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Suharli (2006)	Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Umur Perusahaan, Skala Perusahaan, Penanaman Modal Asing (PMA), Profitabilitas	SPSS	Pada tahun 2002 skala perusahaan, penanaman modal asing, dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan, sedangkan umur perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Pada tahun 2003 skala perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, sedangkan umur perusahaan, penanaman modal asing, dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
2.	Putra, dkk (2007)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham terhadap Price to Book Value (Studi pada Perusahaan *Real Estate dan Property* yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006	Dependen: *Price To Book Value*(PBV) Independen: ROA, DER, EPS, Beta saham, DPR	Regresi Berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis t-statistik dan f-statistik	EPS dan DER secara parsial signifikan berpengaruh terhadap PBV . ROA, Beta saham dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.
3.	Suharli (2007)	Pengaruh Profitability dan *Investment Opportunity* Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Profitabilitas, Kesempatan Investasi Moderasi: Likuiditas	SPSS versi 13 for Windows	Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.
4.	Sugiarto (2011)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijkan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Dependen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen. Independen:	Analisis regresi berganda dengan analisis path menggunakan SPSS 16.0	Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening	Nilai Perusahaan Intervening: Kebijakan Hutang		berpengaruh positif namun tidak signifikan pada nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
					variabel intervening.
5.	Wardani dan Hermuningsih (2011)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Struktur Kepemilikan Intervening: Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang	Analisis jalur *(path analysis*) dengan menggunakan program Eviews 6.0	Struktur kepemilikan yang ditunjukkan oleh *insider ownership* tidak memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Struktur kepemilikan yang ditunjukkan oleh *insider ownership* memiliki hubungan dengan kinerja keuangan. Kebijakan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang diproksi oleh harga saham. Ada pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Tidak ada pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dan kinerja

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
					keuangan sebagai variabel intervening.
6.	Murtiningtyas (2012)	Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitbilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang	Dependen: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisis Independen: Kebijakan Hutang	Uji Simultan (uji F) dan uji parsial (Uji t) menggunakan program SPSS 16.0	Secara simultan terdapat pengaruh antara kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang.
7.	Sukirni (2012)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terdap Nilai Perusahaan	Dependen: Nilai Perusahaan Inependen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang	Analisis Deskriptif dan analisis regresi berganda	Kepemilikan Manajerial secara sifnifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan Institusional berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen berpengaruh positif tidak signifikan, Kebijakan Hutang berpengaruh poditif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
8.	Nuraina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)	Dependen: Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan Independen: Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
9.	Mehta (2012)	*An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy Evidence from the UAE* Companies	Dependen: *Size, Profitability, Risk, Leverage, Liquidity* Independen: *Dividend Policy*	Teknik Korelasi dan Regresi Berganda	Profitablity dan Size adalah faktor yang paling penting dalam mempertimbangkan keputusan dividen oleh perusahaan UAE.
10.	Surya dan Rahayuningsih (2012)	Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan	Dependen: Kebijakan Hutang Independen: Kepemilikan Manajerial,	Uji statistik deskriptif dan Uji T	Struktur Aset, Profotabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Set Peluang Investasi berpengaruh

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan Institusional, Kebijkan Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Rsisiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Set Peluang Investasi		terhadap kebijakan dividen. Disamping itu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pertumbuhan peerusahaan, dan risiko bisnis tidak mempengaruhi kebijkan dividen.
11.	Nengsi (2013)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang dalam Perspektif *Agency Theory* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Dependen: Kebijakan Hutang Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen	Regresi Berganda	Tidak terdapat pengaruh signifikan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang dalam perspektif *agency theory*, serta terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dalam perspektif *agency theory*.
12.	Wardoyo dan Veronica (2013)	Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*& Kinerja Keuangan Terhadap	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Ukuran Dewan Komisaris, Independensi dewan	Analisis regresi berganda, determinasi, uji t dan uji F melalui alat SPSS versi 19	Ukuran dewan dierksi, ROA, ROE memiliki pengaruh secara signifikan terhada nilai perusahaan, sedangkan ukuran dewan komisaris,

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Nilai Perusahaan	komisaris, Ukuran dewan direksi, Jumlah komite audit, Corporate Social responsibility, ROA, ROE		independensi dewan komisaris, jumlah anggota komite audit dan CSR tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
13.	Alzomaia dan Khadiri (2013)	*Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi* Arabia	Dependen: DPS *(Dividend per Share)* Independen: EPS *(Earning per Share), Previous Dividends per Share, Sales Growth,* DER *(Debt to Equity Ratio), Capital Size, Market Risk*	SPSS	EPS, *Size and Previous dividend per share* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPS.
14.	Prasetyo (2013)	Dividen, Hutang, Dan Kepemilikan Institusional Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenn	Dependen: Kinerja Perusahaan Independen: Dividen, hutang, Kepemilikan Institusional	Uji analisis regresi berganda dan uji analisis regresi *Two Stages Least Square* (TSLS).	Dividen berpengaruh positif terhadap kinerja. Hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja. Secara simultan hubungan antara ketiga model

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
					tidak signifikan. Artinya, dividen dapat menggantikan hutang begitu sebaliknya untuk mengontrol konflik keagenan.
15.	Ekawati dan Siswoyo (2015)	*The Effect of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Dividend Policy through Net Profit Margin (A Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013)*	Dependen: *Devidend Policy* Independen: *Current Ratio dan Debt to Equity Ratio* Mediasi: *Net Profit Margin*	Teknik analisis deskripsi dan analisis path dengan menggunakan SPSS 16.0	*Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* maupun *net profit margin*. *Net profit margin* dan *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio*. *Net Profit* Margn sebagai variabel intervening berfungsi sebagai penghubung antara *Current Ratio* dan *Dividend Policy*. *Net Profit* Margin mempunyai pengaruh positif terhadap *Devidend Policy*.
16.	Sari dan Wijayanto (2015)	Pengaruh Keputusan Investasi,	Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis regresi dan analisis	Keputusan investasi berpengaruh

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of FlexiPDF
To remove this notice, visit www.flexipdf.com

No	Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
		Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi	Independen: Keputusan Investasi, Pendanaan, Dividen Mediasi: Risiko	jalur dengan menggunakan program SPSS 16	positif terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Variabel risiko tidak memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel risiko tidak memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Variabel risiko tidak memediasi pengaruh kebijakan dividen teradap nilai perusahaan.
17.	Anita dan Yulianto (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebiajakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen	Analisis Deskriptif dan Analisi Regresi Berganda	Kebijkan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah (2018)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Berdasarkan tabel 2.1 terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Menurut Sugiarto (2011), kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan menurut Nuraina (2012) dan Sukirni (2012) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wardoyo dan Veronica (2012) dan Wardani dan Hermuningsih (2011) profitabilitas berpenaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Suharli (2006) dan Putra, dkk (2007) bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut penelitian Sari dan Wijayanto (2015), Sukirni (2012) dan Putra, dkk (2007) kebijakan hutang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi menurut penelitian Wardani dan Hermuningsih (2011) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai peran yang sangat penting dalam meminimalisir masalah keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Adanya investor institusional dianggap mampu menjadi alat *monitoring* yang efektif dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis oleh perusahaan (Jensen dan Mackling, 1976). Keberadaan investor institusional dapat digunakan untuk

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

mengatasi masalah perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen karena mampu melakukan pengawasan terhadap tindakan manajer agar sesuai dan sejalan dengan tujuan perusahaan. Dengan adanya pengawasan ini maka pihak manajemen akan bekerja lebih baik dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Ardianto, dkk, 2017).

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Herawaty (2008), Borolla (2011), Nuraina (2012), Sukirni (2012) dan Thanatawee (2014) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana ketika suatu perusahaan memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sukirni (2012) semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor sehingga profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Mardiyati,dkk, 2012).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan memberikan respon positif pada sinyal tersebut dan secara otomatis nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba tinggi merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Mardiyati, dkk (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

2.4.3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan. DER digunakan untuk menghitung seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. DER yang besar menunjukkan jumlah modal yang tinggi sehingga kepercayaan investor akan meningkat. Hal tersebut sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pasar akan merespon dengan baik keputusan perusahaan dalam melakukan peningkatan modal (Husnan, 2004). Myers (1984; dalam Ardianto, 2017) menyatakan bahwa

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

bertambahnya modal perusahaan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan tersebut mampu melunasi hutang dengan baik sehingga pihak ketiga memberi kepercayaan dalam bentuk hutang. Keputusan manajer dalam melakukan penambahan modal dengan hutang mengacu pada *balancing theory* yang menyatakan bahwa hutang akan ditambah jika manfaat dari hutang lebih besar daripada pengorbanan.

Penelitian yang dilakukan oleh Putra, dkk (2007), Amijaya, dkk (2016) dan Darmanto dan Ardiansari (2017) menunjukkan hasil positif signifikan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Menurut Darmanto dan Ardiansari (2017) hal ini mendukung *signalling theory* dimana semakin besar kebijakan hutang yang diambil perusahaan dianggap sebagai sinyal positif oleh para investor dan kreditur terkait keyakinan perusahaan atas prospek usahanya dimasa depan sehingga meningkatkan nilai perusahaan

Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang dan hal tersebut akan menjadi sinyal yang akan direspon positif oleh pasar. Semakin banyak hutang, perusahaan mempunyai banyak kesempatan menggunakan modalnya untuk ekspansi atau pengembangan perusahaan, maka keuntungan bagi investor juga akan naik sehingga investor tertarik membeli saham perusahaan, hal tersebut sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi perusahaan harus efektif dan efisien dalam menggunakan hutang karena menurut Khafid dan Nurlaili (2017) peningkatan hutang secara terus menerus akan meningkatkan risiko bagi perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.4.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Sinarmayarani dan Suwitho, 2016).

Teori agensi mengatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal yang menyebabkan timbulnya konflik keagenan (Jensen and Meckling, 1976). Keberadaan investor institusional dapat mengatasi masalah perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen karena mampu melakukan pengawasan terhadap segala tindakan manajemen agar dapat sesuai dan sejalan dengan tujuan perusahaan. Teori *cliente effect* dari MM menyatakan bahwa pemegang saham yang satu dengan yang lain mempunyai pandangan yang tidak sama terhadap kebijakan dividen perusahaan (Brigham dan Houston, 2004).

Dalam penelitian Mursalim (2009) didapatkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan ketika proporsi kepemilikan institusional mengalami peningkatan, maka *return* yang diterima pemegang saham juga meningkat. Hal ini menunjukkan pembayaran dividen mengalami peningkatan seiring dengan peningkatan proporsi kepemilikan institusional.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.4.5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham jika perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan *Bird in The Hand Theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperi *capital gain*. Oleh karena itu meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham (Idiawati dan Sudiartha, 2014).

Bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen ditunjukkan dalam penelitian Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap keijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham lebih besar, tujuannya untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.4.6. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Yulianto, dkk (2015) berpendapat bahwa pada saat *leverage* pada struktur modal tidak cukup memenuhi kebutuhan keuangan, perusahaan dapat meningkatkan hutang. Myers (1984; dalam Ardianto,dkk, 2017)

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

balancing theory menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal jika terdapat keseimbangan antara pengorbanan dengan manfaat yang diperoleh perusahaan. Ardianto, dkk (2017) menyatakan bahwa hutang yang tinggi dapat dikelola dengan baik oleh perusahaan sehingga manfaat yang diperoleh lebih besar dari pengorbanannya akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan tersebut kemudian digunakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Adanya pembayaran dividen yang tetap menyebabkan timbulnya suatu kebutuhan dana yang tetap setiap tahunnya sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan hutang secara searah (Emery & Finery dalam Ismiyati & Hanafi, 2004).

2.4.7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Bird in the hand theory menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Pembagian dividen merupakan jaminan kesejahteraan bagi investor, sehingga investor akan memberikan penilaian tinggi terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Pernyataan tersebut sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

bahwa kenaikan dividen akan memberikan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang baik di masa mendatang dan menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Ardianto, dkk 2017). Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa *signalling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian oleh Amijaya, dkk (2016) dan Sugiarto (2011) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Sugiarto (2011) menyatakan hal tersebut mendukung *bird in the hand theory* yang mengungkapkan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang *return* investasinya serta dapat mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Selain itu, pembagian dividen lebih kecil risikonya dibandingkan dengan *capital gain* sehingga pembayaran dividen yang tinggi akan meminimumkan biaya modal yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.4.8. Peran Kebijakan Dividen pada Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Investor institusional adalah pemilik sementara *(transfer owner)* sehingga hanya berfokus pada laba sekarang *(current earnings)*. Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor insitusional. Jika perubahan ini dirasakan tidak menguntungkan bagi investor, maka investor dapat menarik sahamnya. Karena investor institusional memiliki saham dengan jumlah besar, maka jika mereka menarik sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Hal ini menujukkan bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan (Rakhmawati dan Triatmoko, 2007).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer sehingga manajer sulit dikendalikan oleh invesor institusional. Nafi'ah (2013) dalam konteks kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen atau kebijakan dividen memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

2.4.9. Peran Kebijakan Dividen pada Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001).

Menurut Mahendra (2011) pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memabayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahan yang memperoleh keuntungan besar cenderung akan membayarkan dividen lebih besar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Harjito dan Martono (2005) menyatakan bahwa besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayakan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena iu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Ayuningtyas dan Kurnia (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen sehingga kebijakan dividen juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.4.10. Peran Kebijakan Dividen pada Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko *financial distress* berupa kebangkrutan yang mengancam posisi manajemen. Dengan demikian manajer akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang, maka keuntungan yang diinginkan oleh perusahaan juga akan tercapai. Jadi dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham akan tinggi (Ramadhani, dkk, 2015). Semakin tinggi rasio hutang, maka akan meningkatkan rasio pembayaran dividen. Hal ini dapat dijelaskan bahwa peningkatan rasio hutang akan meningkatkan sumber pendananaan yang dimiliki perusahaan sehingga dana untuk membayar dividen akan semakin besar (Haruman, 2008).

Adanya penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan, perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan laba per lembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya penggunaan hutang yang terlampau tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, dimana biaya ekuitas akan meningkat yang selanjutnya akan menurunkan harga saham yang berarti menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, peningkatan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu dapat menurunkan nilai perusahaan (Nainggolan dan Listiadi, 2014).

Muhammad, dkk (2011) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Sumber pendanaan eksternal yang umumnya dipilih perusahaan berkaitan dengan minimnya risiko dan biaya modal adalah dengan hutang sehingga akan menimbulkan keuntungan terhadap perusahaan. Ramadhani, dkk (2015) menyatakan bahwa jika perusahaan dapat memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar. Membagikan dividen akan menarik para investor untuk berinvestasi karena investor melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang disyaratkan. Pembagian dividen kepada para pemegang saham akan meningkatkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

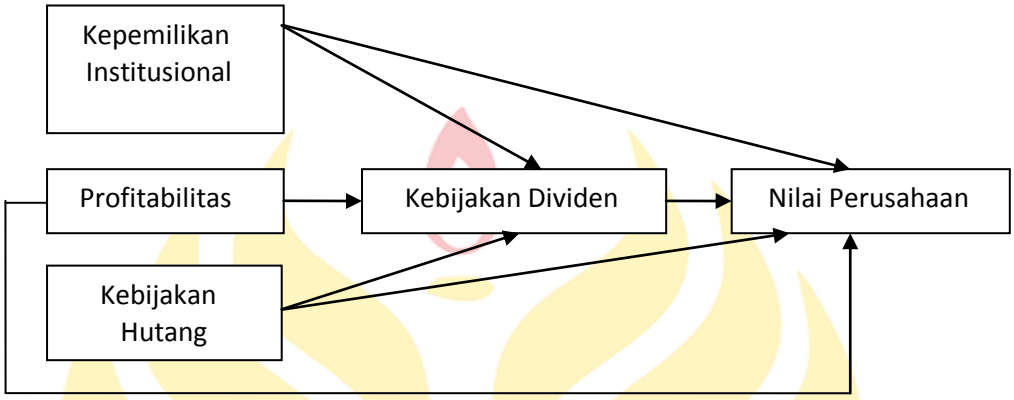
Berdasarkan tujuan penelitian, landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk menyusun hipotesis berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini (2018)

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir di atas maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha3: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan*real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan*real estate, property* dan konstruksi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha6: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha7: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha8 : Kebijakan dividen memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Ha9 : Kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Ha10: Kebijakan dividen memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate, property* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Pofitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property, real estate* dan

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

5. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
6. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebiajakan dividen pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
7. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
8. Kebijakan dividen dividen mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
9. Kebijakan dividen mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
10. Kebijakan dividen mampu memediasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan perusahaan pada perusahaan *property, real estate* dan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

5.2. Saran

a. Bagi Peneliti Selanjutnya

Berdasarkan hasil penelitian nilai koefisien determinasi variabel DER, INST,dan ROA secara simultan hanya berpengaruh sebesar 14,8 % terhadap kebijakan dividen (DPR), sedangkan variabel DER, INST, DPR, dan ROA hanya berpengaruh sebesar 20,7% terhadap nilai perusahaan (PBV). Penelitian mendatang diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain untuk memperkuat temuan empiris atau mengganti dengan proksi lain yang lebih dapat mewakili variabel independen, dependen, maupun intervening seperti kepemilikan manajerial, *firm size*, *corporate governance*, likuiditas, *sales growth* yang mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian mendatang dapat memperluas obyek penelitian pada sektor lain selain *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan dengan menambahkan periode terbaru pada obyek penelitian.

b. Bagi Manajemen Perusahaan

Perusahaan seharusnya dapat meningkatkan profitabilitas dan kinerjanya untuk mendapatkan loyalitas dari investor dan investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Dengan demikian diharapkan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

pembayaran dividen kepada investor tetap tinggi. Selain itu perusahaan seharusnya juga dapat mempertahankan kebijakan hutang secara optimal dan menggunakan hutang dengan sebaik-baiknya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

c. Bagi investor dan Calon Investor

Investor harus bijak dalam memutuskan investasinya pada suatu perusahaan. Ada beberapa hal yang harus dipertimbangkan, yang pertama yaitu terkait persentase kepemilikan institusional karena dalam penelitian ini kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan karena ketika laba perusahaan tinggi investor akan membeli saham perusahaan, namun jika laba perusahaan turun investor akan menjual saham tersebut. Pertimbangan kedua mengenai tingkat profitabilitas perusahaan, dalam penelitian ini semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan juga semakin tinggi. Peingkatan profitabilitas perusahaan mencerminkan kinerja manajemen suatu perusahaan yang baik. Pertimbangan yang ketiga adalah mengenai kebijakan hutang, dalam penelitian ini bertambahnya hutang perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya kebijakan hutang mencerminkan bahwa perusahaan memiliki modal yang semakin besar untuk membiayai biaya operasional serta meningkatkan laba perusahaan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

DAFTAR PUSTAKA

Achmadi, Abu dan Narbuko Cholid. 2013. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara.

Aditya, Dinda dan Edi Supriyono. 2015. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 6 No. 1, pp: 307-326.

Ahmad, Afridian Wirahadi dan Yossi Septriani. 2008. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Menguranginya. *Jurnal Akuntasi dan Manajemen*. Vol. 3 No. 2, pp: 47-55.

Al Gharaibeh, Mohammad, Ziad Zurigat, dan Khaled Al-Harahsheh. 2013. The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Vol. 4 No. 9, pp: 769-794.

Al-Najjar, Basil. 2009. Dividend Behaviour and Smoothing New Evidence from Jordanian Panel Data. *Studies in Economics and Finance*. Vol. 26 No.3, pp.182-197.

Alzomaia, Dr. Turki SF dan Mr. Ahmed Al-Khadiri. 2013. Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 4 No. 1, pp: 181-192.

Amijaya, Tisna, Irene Rini Demi Pangestuti, dan Wisnu Mawardi. 2016. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Anita, Aprilia dan Arif Yulianto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. Vol. 5 No. 1, pp: 17-23. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Anupam, Mehta. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy Evidence from UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*. Vol. 3 No. 1, pp: 18-31.

Anwar, Sanusi. 2014. *Metodologi Penelitian Binis*. Jakarta: Salemba Empat.

Ardianto, Marcia Julifar, M. Chabachib, dan Wisnu Mawardi. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Studi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro

Atmaja, L. S. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. ANDI OFFSET

Ayuningtyas, D dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 1 No.1, pp: 37-57.

Borolla, Johanis Darwin. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Prestasi*. Vol. 7 No. 1, pp: 11-24.

Brigham, Eugene, F. dan J. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene, F. dan J. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen keuangan*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat

Brigham, Eugene, F. dan J. Houston. 2003. *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

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

Cheng, Ming-Chang dan Zuwei-Ching Tzeng. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality on This Effect. *World Journal of Management*. Vol. 3 No.2, pp: 30-53.

Darmanto, Tio dan Anindya Ardiansari. 2017. Peran Kebijakan Hutang Memediasi Business Risk dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Manajement Analysis Journal*. Vol. 6 No. 4, pp: 449 - 460. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Darmawati, D. 2003. Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 5 No.1, pp: 47-68.

Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10 No.1, pp: 47-58.

Ekawati, Gresylia dan Bambang Banu Siswoyo. 2015. The Effect of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Dividend Policy through Net Profit Margin A Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 6 No. 24, pp: 31-37.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Fitri, Rembulan Rahmadia, Muhammad Nadratuzzaman Hosen, dan Syafaat Muhari. 2016. Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Scien*ces. Vol. 6 No. 3, pp: 87-97.

Gamayuni, Rindu Rika. 2015. The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on The Firm Value. *International Journal of Scientific & Technology Research.* Vol. 4 No.1, pp: 202-212.

Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariate dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Harahap, Ludwina dan Ratna Wardani. 2011. Analisis Komprehensif Pengaruh Family Ownership, Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Corporate Governance dan Opportunity Growth terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Jakarta: Universitas Indonesia.

Harjito, Agus dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*.

Haryanto, Sugeng. 2014. Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5 Nomor 2, pp: 183-199. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Herawati, Vinola. 2008. Peran Praktek Corporate Governane sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntasi dan Keuangan*. Vol. 10 No. 2, pp: 97-108. Indonesia: Universitas Trisakti.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Herawaty, Susiana Arleen. 2007. Analisis Pengaruh Independensi; Mekanisme Corporate Governance; dan Kualitas Audit terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 26-28.

Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol.13 No. 2, pp: 173-183.

Hermuningsih, Sri, Dwipraptomo Agus Harjito, dan Dewi Kusuma Wardani. 2010. The Influence of Insider Ownership, Devidend Policy, and Debt Policy to the Firm Value at Companies which are Enlisted in Indonesia Stock Exchange. *Proceeding International Conference on Business and Economics*. Vol. 1 No.1. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.

http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm.

Husnan, Suad. 2011. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.

Idawati dan Sudiartha. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. 3 No. 4, pp: 104-119.

Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11 No. 3, pp: 189-207.

Ismiyanti, F dan Hanafi, M. M. 2004. Struktur Kepemilikan, Rasio, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 19 No. 2.

Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-3. Yogyakarta: BPFE.

Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Khafid, Muhammad dan Diah Nurlaili. 2017. The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance. *International Journal of Economic Research*. Vol. 14 No. 5, pp: 191-200.

Kusumayanti, Ni Ketut Ratna dan Ida Bagus Putra Astika. 2016. Corporate Social Responsibility sebagai Pemediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 15 No. 1, pp: 549-583.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Maftukhah, Ida. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4 No. 1, pp: 69-81. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Mahendra, Alfredo DJ. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Maufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Denpasar: Universitas Udayana Denpasar.

Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen. Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3 No. 1. Jakarta: Universitas Negeri Jakarta.

Martalina, Lifessy. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Martono, Agus dan Agus Harjito. 2005. Pengaruh Kategori Industri terhadap Price Earning (P/E) Ratio dan Faktor-Faktor Penentunya. *Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 23 No. 3, pp: 83-98.

Mehrani, Sasan, Mohammad Moradi, dan Hoda Eskandar. 2011. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Iran. *African Journal of Business Management*. Vol. 5 No. 17, pp: 7516-7525.

Muhammad, Ikbal, Sutrisno, dan Ali Djamhuri. 2011. Pengaruh Profitabiltas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 14 Aceh*.

Mursalim. 2009. Persamaan Struktural: Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Utang. *JAAI*. Vol. 13 No. 1, pp: 43-59.

Murtiningtyas, Andhika Ivona. 2012. Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1 No. 2. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Nafia'ah Z. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal STIE Semarang*. Vol. 5 No. 3, pp: 123-144.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Nainggolan, Subaraman Desmon Asa dan Agung Listiadi. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Vaiabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2 No. 3, pp: 868-879.

Nengsi, Widya Hesti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang dalam Perspektif Agency Theory pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Padang: Universitas Negeri Padang.

Nofrita, Ria. 2012. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Padang: Universitas Negeri Padang.

Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi (AKRUAL)*. Vol. 4 No. 1, pp: 51-70.

Nuringsih, Kartika. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap Risiko. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 No. 1, pp: 17-28.

Prasetyo, Teguh. 2013. Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4 No. 1, pp: 10-22. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Putra, Tito Perdana, dkk. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham Terhadap Price to Book Value Studi pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006. *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*. Vol. 4 No. 2, pp: 81. Semarang: Universitas Diponegoro.

Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Universitas Diponegoro Semarang, Padang, 23-26 Agustus.

Rakhmawati A dan Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Ramadhani, Suci, Andreas, dan Desmiyawati. 2015. Pengaruh Corporate Governance Perception Index dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 4 No.1, pp: 1-17.

Safrida, E. (2014). Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *2*(1), 289–299.

Santoso, Anna Elvina, Chabachib, dan Pangestuti. 2016. Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size, dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen Payout Ratio sebagai Variabel Mediator Studi pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Santoso, Budi. 2005. Prospek Kredit Properti 2005. *Economic Review Journal*, No. 199.

Sari, Evrila Lupita dan Andhi Wijayanto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*. Vol. 4 No.4. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

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, pp: 183-195.

Sheiservian, Revi Maretta, Nengah Sudjana, dan Muhammad Saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 22 No.1.

Silveria. A dan Barros. 2007. *Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil*. Working Paper. Available at: http://.papers.ssrn.com.

Sinarmayarani, Andhita dan Suwitho. 2016. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5 No. 5.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3 No.1, pp: 68-87.

Sugiarto, Melanie. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. Vol. 3 No.1

Sugiono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung: ALFABETA CV

Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Maksi*. Vol. 8 No.1, pp: 23-41.

Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9 No. 1, pp: 9-17.

Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9 No.1, pp: 41-48.

Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1 No.2. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Surya, Dennys dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 14 No. 3, pp: 213-225.

Thanatawee, Yordying. 2014. Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*. Vol. 7 No.2.

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Universitas Widyagama Malang, Padang, 23-26 Agustus.

Wardani, Dewi Kusuma dan Sri Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15 No. 1, pp: 27-36.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Edited with the trial version of
FlexiPDF
To remove this notice, visit
www.flexipdf.com

Wardoyo dan Theodora Martina Veronica. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Peusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4 No. 2, pp: 132-149. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Wiranata, Yulius Ardy dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 15 No. 1, pp: 15-26. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

www.idx.co.id. (Diakses pada 7 Maret 2018)

Yulianto, Arief. 2013. Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4 No. 2, pp: 161-179. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Yulianto, Arief, Decky Aji Suseno, dan Widiyanto. 2015.Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Buku Panduan tentang Strategi Bisnis dan Ilmu Sosial*. Vol. 3, pp: 13-18.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG