

## PENGARUH MODAL INTELEKTUAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Alfiana Rochmah

*alfianarochmah9@gmail.com*

Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aims to test the influence of intellectual stock which measured by value added intellectual coefficient (VAIC), ownership structure measured by institution ownership (KI) and managerial ownership (KM), dividend policy measured with using Dividend Payout Ratio (DPR) formula and the company value measured with using Price to Book Value (PBV) formula. The population that been used in this research is a company which is listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX). The samples that been taken are manufacturing companies in the basic & chemical industry sector and various industry sectors which is listed in the IDX during the 2011 to 2015 period. The total sample in this research is 24 companies determined through purposive sampling. The method of analysis of this research using multiple regression analysis techniques. This research data processing with using SPSS application version 23. Based on the analysis results can be concluded that intellectual capital has a positive influence on the company value means that greater the value of intellectual capital, more greater the company value, ownership structure negatively influenced the company value means that higher ownership structure owned then not increase the company value, to company value means that greater the dividends paid to shareholders the more able to increase the company value.*

**Keywords:** *Intellectual capital, ownership structure, dividend policy, company value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh modal intelektual yang diukur dengan *value added intellectual coefficient* (VAIC), struktur kepemilikan diukur dengan kepemilikan institusi (KI) dan kepemilikan manajerial (KM), kebijakan dividen diukur dengan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rumus *Price To Book Value* (PBV). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar & kimia serta sektor aneka industri yang terdaftar di BEI selama periode 2011 sampai 2015. Total sampel penelitian adalah 24 perusahaan yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Pengolahan data penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS versi 23. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya makin besar nilai modal intelektual maka makin besar nilai perusahaan, struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan artinya makin tinggi struktur kepemilikan yang dimiliki maka tidak meningkatkan nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka makin mampu meningkatkan nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Modal Intelektual, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

### PENDAHULUAN

Umumnya perusahaan-perusahaan di Indonesia masih menggunakan akuntansi tradisional yang menekankan pada penggunaan aset berwujud, sehingga mengakibatkan banyak

perusahaan mengubah cara bisnisnya. Agar perusahaan terus bertahan, perusahaan-perusahaan harus dengan cepat mengubah strateginya dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) menuju bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*), sehingga karakteristik utama perusahaan menjadi perusahaan berdasarkan pengetahuan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Dengan menggunakan ilmu pengetahuan dan teknologi maka akan dapat diperoleh suatu cara dalam menggunakan sumber daya lainnya secara efisien dan ekonomis yang nantinya akan memberikan keunggulan bersaing (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

Di Indonesia sendiri fenomena mengenai modal intelektual mulai berkembang setelah munculnya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19 (revisi 2000) tentang aktiva tidak berwujud. Dalam PSAK disebutkan bahwa aktiva tidak berwujud adalah aktiva nonmoneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (Ikatan Akuntan Indonesia, 2007). Beberapa contoh dari aktiva tidak berwujud telah disebutkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19 (revisi 2000) antara lain ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang (termasuk merek produk/*brand names*). Hal ini menimbulkan tantangan bagi para akuntan untuk mengidentifikasi, mengukur, dan mengungkapkannya dalam laporan keuangan.

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:3).

Struktur kepemilikan timbul akibat adanya perbandingan dalam jumlah kepemilikan saham dalam perusahaan. Saham dalam perusahaan dapat dimiliki oleh individu, masyarakat luas, pemerintah, pihak asing maupun orang yang bergelut dalam perusahaan tersebut (manajemen perusahaan). Struktur kepemilikan dapat dibedakan menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Penelitian ini adalah pengembangan penelitian dari Fakhruddin (2017). Sedangkan penelitian yang dilakukan Fakhruddin (2017), yaitu pengaruh modal intelektual dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan sampel *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.

Berdasarkan hal yang telah diuraikan di atas maka penelitian tertarik untuk meneliti kembali variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini variabel modal intelektual, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut Husnan (2001:126), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. *Signalling Theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap

keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Pada saat informasi diumumkan dan semua *stakeholder* sudah menerima informasi tersebut, *stakeholder* terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut apakah sebagai sinyal baik (*goodnews*) atau sinyal buruk (*badnews*).

### **Resource Based Theory**

Wernerfelt (1984) menjelaskan bahwa menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). Belkaoui (2003) menyatakan strategi yang potensial untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan menyatukan aset berwujud dan aset tidak berwujud.

*Resource-Based Theory* adalah suatu pemikiran yang berkembang dalam teori manajemen strategik dan keunggulan kompetitif perusahaan yang menyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul (Thaib, 2013:153). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang dapat memkasimalkan sumber daya yang dimilikinya akan mampu mengoptimalkan kinerja perusahaannya. Kinerja perusahaan yang baik akan membawa sebuah perusahaan pada peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan di pasar, maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya.

### **Modal Intelektual**

Modal intelektual oleh Williams (2001) didefinisikan sebagai informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai. Chen *et al.* (2005) menyatakan bahwa investor akan memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang rendah. Nilai yang diberikan oleh investor kepada perusahaan tersebut akan tercermin dalam harga saham perusahaan.

Modal intelektual memegang peran penting dalam keberlangsungan hidup perusahaan, dikarenakan memiliki proporsi yang cukup penting dalam penentuan keputusan. Secara sederhana, modal intelektual dapat difahami sebagai pengoptimalan sumber daya manusia yang ada di perusahaan agar mampu memberikan inovasi terbaiknya dalam meningkatkan nilai perusahaan.

### **Klasifikasi Modal Intelektual**

Secara umum, elemen-elemen dalam modal intelektual terdiri dari modal manusia (*human capital*), *Structural Capital* (SC), dan *Customer Capital* (CC) (Bontis *et al.* 2000). Definisi dari masing-masing komponen modal intelektual yaitu: (1) Menurut Bontis *et al.* (2004) *human capital* adalah kombinasi dari pengetahuan, *skill*, kemampuan melakukan inovasi dan kemampuan menyelesaikan tugas, meliputi nilai perusahaan, kultur dan filsafatnya. Jika perusahaan berhasil dalam mengelola pengetahuan karyawannya, maka hal itu dapat meningkatkan *human capital*. Sehingga *human capital* merupakan kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang terdapat dalam tiap individu yang ada di dalamnya. *Human capital* ini yang nantinya akan mendukung *structural capital* dan *customer capital*. (2) Menurut Partiwani dan Sabeni (2005),

*structural capital* atau *organizational capital* adalah kekayaan potensial perusahaan yang tersimpan dalam organisasi dan manajemen perusahaan. *Structural capital* merupakan infrastruktur pendukung dari *human capital* sebagai sarana dan prasarana pendukung kinerja karyawan. Sehingga walaupun karyawan memiliki pengetahuan yang tinggi namun bila tidak didukung oleh sarana dan prasarana yang memadai, maka kemampuan karyawan tersebut tidak akan menghasilkan modal intelektual. (3) Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003) dan *capital* merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Customer capital* membahas mengenai hubungan perusahaan dengan pihak di luar perusahaan seperti pemerintah, pasar, pemasok dan pelanggan, bagaimana loyalitas pelanggan terhadap perusahaan. *Customer capital* juga dapat diartikan kemampuan perusahaan untuk mengidentifikasi kebutuhan dan keinginan pasar sehingga menghasilkan hubungan baik dengan pihak luar.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaan juga baik. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

### **Struktur Kepemilikan Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pengelola perusahaan (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Semakin banyak kepemilikan manajerial, hal ini dapat mendorong manajer untuk melakukan tindakan atau pengambilan keputusan keuangan yang menguntungkan para pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga kinerja perusahaan semakin bagus (Jensen, 1986 dalam Thaharah, 2016). Namun dilain hal dengan tingginya tingkat kepemilikan saham manajemen dalam suatu perusahaan juga akan menimbulkan yang namanya *Entrenchment hypothesis* yakni merupakan pemegang saham mayoritas yang secara efektif mengendalikan perusahaan, akan juga mengendalikan informasi akuntansi yang dihasilkan. Hal ini akan menurunkan kredibilitas informasi akuntansi yang dihasilkan bagi pasar.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham institusi baik swasta maupun pemerintah di dalam maupun di luar negeri (Sam'ani, 2008). Ketika kepemilikan saham institusi semakin besar. Investor institusi memiliki voting yang besar pula untuk berpihak pada pihak manajemen bahkan memaksa manajemen untuk mengambil keputusan sesuai dengan apa yang diinginkan investor. *The Strategic Allignment Hypothesis* yaitu konsentrasi kepemilikan akan membawa dampak adanya pemegang saham mayoritas yang akan berusaha meningkatkan kredibilitas informasi yang dihasilkan dengan kata lain pihak mayoritas akan lebih berkuasa terhadap pihak minoritas. Dengan adanya kepemilikan institusional yang mayoritas mereka akan bekerja sama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadi ketimbang kepentingan umum perusahaan (Rahma, 2014).

## Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006) terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya *Dividend Irrelevance Theory*, *The Bird in Hand Theory*, *Tax Preference Theory*, *Information Content or Signaling Hypothesis*, *Clientele Effect*. (1) *Dividend Irrelevance Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. (2) *The Bird in Hand Theory*, Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah karena investor lebih memandang dividen *yield* yang lebih pasti daripada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor pada saham. (3) *Tax Preference Theory*, menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. (4) *Information Content or Signaling Hypothesis*, M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. (5) *Clientele Effect*, menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan

*Resource based theory* mengatakan perusahaan yang memiliki, menguasai dan memanfaatkan asset-asset strategis seperti *intellectual capital* yang baik akan unggul dalam persaingan usaha, dapat meningkatkan apresiasi pasar dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik serta membuat *value added* bagi perusahaan. Para *stakeholder* akan lebih mengapresiasi suatu perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang unggul karena *intellectual capital* yang unggul akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memenuhi kepentingan seluruh *stakeholder*. Salah satu cara *stakeholder* menunjukkan apresiasi adalah dengan berinvestasi membeli saham yang mereka edarkan. Dengan adanya penciptaan nilai yang mengarah pada keunggulan bersaing akan mampu membuat keberlangsungan hidup perusahaan terus berjalan. Dengan demikian maka modal intelektual mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fardina (2017) menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>1</sub>: Pengaruh Modal Intelektual berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan

### Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Kepemilikan mencerminkan bahwa suatu perusahaan tidak hanya dimiliki oleh beberapa orang saja melainkan juga dimiliki oleh investor di dalamnya. Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan

keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah saham yang dimiliki (Wahidahwati, 2002), dengan adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dipandang akan dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan serta akan menghilangkan permasalahan masalah keagenan yang akan timbul. Menurut Jansen dan Meckling, 1976 (dalam Thaharah, 2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hasil Penelitian dari Thaharah (2016) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Penggunaan dividen sebagai syarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen perlembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal baik, karena harga perlembar saham dividen yang tinggi membuktikan bahwa perusahaan yakin akan arus kas masa datang akan cukup besar untuk menganggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copelend, 1995 dalam Fenandar dan Raharja, 2012). Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Berdasarkan uraian tersebut hasil dari penelitian Fakhrudin (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Pada kali ini peneliti menetapkan populasi atau obyek penelitian dengan mengacu pada data dari perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia serta sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu atau jatah (*quota*) tertentu (Jogiyanto, 2010:79).

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti adalah data dokumenter yaitu dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia serta sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain yang diteliti yaitu Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*) (Husnan, 2006).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

### Variabel Independen

#### Modal Intelektual

Modal intelektual yang diukur berdasarkan *value added intellectual coefficient* (VAIC) yang diciptakan oleh *value added capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU), *structural capital value added* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAIC. Tahapan perhitungan VAIC adalah sebagai berikut (Ulum, 2009):

- a. Langkah pertama adalah dengan menghitung *value added* (VA):

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan :

OUT : Output, merupakan total penjualan

IN : Input, merupakan beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan

- b. Langkah kedua adalah menghitung VACA:

$$VACA = VA/CE$$

Dimana :

VACA : Rasio dari VA terhadap CE

VA : *value added*

CE : *Capital employed* (ekuitas, saldolaba)

- c. Langkah ketiga adalah menghitung VAHU:

$$VAHU = VA/HC$$

Dimana :

VAHU : rasio dari VA terhadap HC

VA : *Value Added*

HC : *Human Capital* : beban gaji dan upah

- d. Langkah keempat adalah menghitung STVA:

$$STVA = SC/VA$$

Dimana :

STVA : rasio SC terhadap VA

SC : *structural capital*

VA : *value added*

HC : *humancapital*

- e. Formulasi perhitungan VAIC adalah:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

VAIC menunjukkan seberapa besar kemampuan modal intelektual yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan itu sendiri.

### Struktur Kepemilikan Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial di definisi sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Darwis, 2009):

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$KI = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### Kebijakan Dividen

*Dividend payout ratio* merupakan presentase atas jumlah pendapatan yang diperoleh yang diatribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividend payout ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahunnya. Bila dividen yang dibagikan tinggi minat investor terhadap saham perusahaan akan tinggi dan menaikkan harga saham (Taofiqkurochman dan Konadi, 2012). Rumus yang digunakan adalah:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

### Teknik Analisis Data

#### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau mendeteksi normal (Ghozali, 2007). Uji normalitas ini menggunakan *kolmogorov smirnov* dengan kriteria bila nilai signifikansi > 0.05 maka berdistribusi normal dan bila nilai signifikansi < 0,05 maka berdistribusi tidak normal.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Ghozali, 2007: 91). Suatu model regresi menunjukkan adanya multikolinearitas jika: (1) Tingkat korelasi 95%, (2) Nilai tolerance < 0,10, atau (3) VIF >10. Jika variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) merupakan indikasi adanya multikolinieritas.

Uji autokorelasi adalah adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat Durbin Watson. Pengambilan

keputusan ada atau tidaknya autokorelasi, yaitu: (1) Nilai DW < -2 maka terdapat korelasi positif, (2) -2 < nilai DW < 2 maka tidak terdapat autokorelasi (3) Nilai DW > 2 terdapat korelasi negatif.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2007:69). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya dengan menggunakan grafik *scatteplot*. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas.

$$PBV = \alpha + \beta_1 VAIC + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 DPR + \varepsilon \dots 1$$

Keterangan:

|                       |                             |
|-----------------------|-----------------------------|
| PBV                   | = Nilai Perusahaan          |
| $\alpha$              | = Konstanta                 |
| $\beta_{1,2,3,4,5,6}$ | = koefisien perubahan nilai |
| VAIC                  | = Modal intelektual         |
| KM                    | = Kepemilikan manajemen     |
| KI                    | = Kepemilikan institusi     |
| DPR                   | = Kebijakan dividen         |
| $\varepsilon$         | = Standar Error             |

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2007). Dimana jika nilai (R<sup>2</sup>) mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat. Jika nilai (R<sup>2</sup>) mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah.

### Uji Good of Fit (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007). Dimana Jika F-hitung < F-tabel, maka model regresi tidak *fit* (hipotesis ditolak). Jika F-hitung > F-tabel, maka model regresi *fit* (hipotesis diterima) dengan menggunakan alfa 5%.

### Uji t (Hipotesis)

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007). Dasar pengambilan keputusan adalah : Apabila nilai signifikansi t < 0.05, maka H<sub>0</sub> ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi t > 0.05, maka H<sub>0</sub> diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

|                       | N   | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|-----------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| PBV                   | 102 | ,12     | 5,70    | 1,7682  | 1,29780        |
| VAIC                  | 102 | 1,37    | 8,02    | 3,7439  | 1,38772        |
| DPR                   | 102 | 0,00    | 50,00   | 1,2860  | 6,16856        |
| KI                    | 102 | 32,22   | 96,21   | 69,5220 | 15,47404       |
| KM                    | 102 | 0,00    | 25,62   | 2,3242  | 5,92999        |
| Valid N<br>(listwise) | 102 |         |         |         |                |

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan data tabel diatas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian adalah 102 data, dan hasil perhitungan pada tabel diatas maka hasil analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut: (1) Variabel PBV (nilai perusahaan) memiliki nilai minimum sebesar 0,12 dimiliki oleh perusahaan (PT Indosping Tbk, pada tahun 2015) dan memiliki nilai maksimum sebesar 5,70 dimiliki oleh perusahaan (PT Chareon Pokphand Indonesia Tbk, pada tahun 2011). (2) Variabel VAIC (modal intelektual) memiliki nilai minimum sebesar 1,37 dimiliki oleh perusahaan (PT Lionmesh Prima Tbk, pada tahun 2015) dan memiliki nilai maksimum sebesar 8,02 dimiliki oleh perusahaan (PT Chareon Pokphand Indonesia Tbk, pada tahun 2013). (3) Variabel DPR (kebijakan dividen) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dimiliki oleh perusahaan PT Jembo Cable Company Tbk (2011), PT KMI Wire and Cable Tbk (2011-2014), PT Indal Aluminium Industry Tbk (2011), PT Argha Karya Prima Industry Tbk (2011,2012) dan memiliki nilai maksimum sebesar 50,00 dimiliki oleh perusahaan (PT Indal Aluminium Industry Tbk, pada tahun 2014). (4) Variabel KI (kepemilikan institusi) memiliki nilai minimum sebesar 32,22 dimiliki oleh perusahaan (PT Lionmesh Prima Tbk, pada tahun 2011-2015) dan memiliki nilai maksimum sebesar 96,21 dimiliki oleh perusahaan (PT Surya Toto Indonesia Tbk, pada tahun 2012-2014). (5) Variabel KM (kepemilikan manajerial) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dimiliki oleh perusahaan PT Jembo Cable Company Tbk (2011-2015), PT KMI Wire And Cable Tbk (2011-2015), PT Asahimas Flat Glass Tbk (2011-2015), PT Arwana Citramulia Tbk (2011-2015), PT Surya Toto Indonesia Tbk (2011-2015), PT Ekadharna International Tbk (2011-2015), PT Indal Aluminium Industry Tbk ( 2011-2014), PT Pelangi Indah Canindo Tbk (2011-2015), PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (2011-2015), PT Champion Pacific Indonesia Tbk (2011-2015), PT Trias Sentosa Tbk (2011), PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (201-2015), PT Semen Indonesia (Persero) Tbk ( 2011-2015), PT Trisula International Tbk (2011-2015) dan memiliki nilai maksimum sebesar 25,62 dimiliki oleh perusahaan (PT Lionmesh Prima Tbk, pada tahun 2011-2015).

Uji Asumsi Klasik  
Uji Normalitas

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**Sesudah Outlier**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 102                     |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | ,0000000                |
|                                  | Std. Deviation | ,84705980               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | ,080                    |
|                                  | Positive       | ,080                    |
|                                  | Negative       | -,049                   |
| Test Statistic                   |                | ,080                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | ,107 <sup>c</sup>       |

- a. Test distribution is Normal.
  - b. Calculated from data.
  - c. Lilliefors Significance Correction.
- Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov* dalam tabel diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Asymp. Sig (2-tiled) sebesar 0,107 > 0,05 hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah berdistribusi secara normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikoleniaritas

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|              | B                           | Std. Error |                           |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant) | 1,051                       | ,551       |                           | 1,910  | ,059 |                         |       |
| VAIC         | ,612                        | ,064       | ,654                      | 9,622  | ,000 | ,951                    | 1,052 |
| DPR          | ,005                        | ,014       | ,024                      | ,351   | ,727 | ,976                    | 1,024 |
| KI           | -,021                       | ,006       | -,245                     | -3,310 | ,001 | ,799                    | 1,251 |
| KM           | -,064                       | ,016       | -,293                     | -3,947 | ,000 | ,799                    | 1,251 |

- a. Dependent Variable: PBV
- Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil dari tabel diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikoleniaritas* antara variabel independen dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokolerasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|---------------|
| 1     | ,758 <sup>a</sup> | ,574     | ,556              | ,86435                     | ,574              | ,818          |

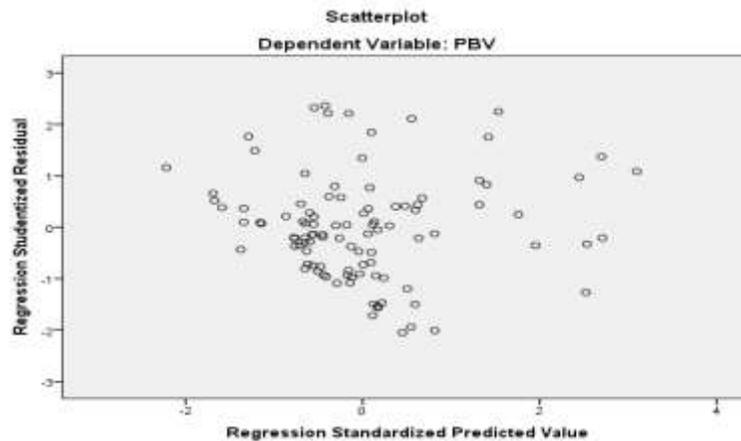
a. Predictors: (Constant), KM, DPR, VAIC, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai Durbin-Watson adalah sebesar 0,818 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi

### Uji Heteroskedastisitas



Sumber: data sekunder diolah, 2018

**Gambar 1**  
**Uji heteroskedastisitas**

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi pada penelitian ini.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |        |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      | t      |
| 1 (Constant) | 1,051                       | ,551       |                           | 1,910  |
| VAIC         | ,612                        | ,064       | ,654                      | 9,622  |
| DPR          | ,005                        | ,014       | ,024                      | ,351   |
| KI           | -,021                       | ,006       | -,245                     | -3,310 |
| KM           | -,064                       | ,016       | -,293                     | -3,947 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari data diatas, diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 1,051 + 0,612 VAIC + 0,005 DPR - 0,021 KI - 0,064 KM$$

**Pengujian Hipotesis**

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics R Square Change |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-----------------------------------|
| 1     | ,758 <sup>a</sup> | ,574     | ,556              | ,86435                     | ,574                              |

a. Predictors: (Constant), KM, DPR, VAIC, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,556 yang berarti bahwa VAIC, KI, KM, dan DPR dapat menjelaskan variabel PBV sebesar 55,6%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

**Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Goodness of Fit persamaan**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model        | Sum of Squares | df  | Mean Square | F      | Sig.              |
|--------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | 97,643         | 4   | 24,411      | 32,674 | ,000 <sup>b</sup> |
| Residual     | 72,469         | 97  | ,747        |        |                   |
| Total        | 170,111        | 101 |             |        |                   |

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KM, DPR, VAIC, KI

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Dari tabel didapat tingkat signifikan nilai uji F hitung sebesar 12,188. Dengan menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  (5%). Hasil perhitungan sig  $0,000 < 0,05$  (level of signifikan), yang menunjukkan bahwa model layak untuk digunakan. Pengaruh variabel bebas yang terdiri atas modal intelektual dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Uji Statistik (Uji t)**

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t Model Regresi**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |  | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |  |        |      |
| 1 (Constant) | 1,051                       | ,551       |                           |  | 1,910  | ,059 |
| VAIC         | ,612                        | ,064       | ,654                      |  | 9,622  | ,000 |
| DPR          | ,005                        | ,014       | ,024                      |  | ,351   | ,727 |
| KI           | -,021                       | ,006       | -,245                     |  | -3,310 | ,001 |
| KM           | -,064                       | ,016       | -,293                     |  | -3,947 | ,000 |

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat bahwa 1). Pengujian pengaruh modal intelektual menunjukkan nilai t sebesar 9,622 dan signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  artinya variabel bebas modal intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil uji t ini berarti mendukung hipotesis pertama (H1) bahwa modal intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). 2) Pengujian pengaruh kebijakan dividen menunjukkan nilai t sebesar 0,351 dan signifikansi sebesar 0,727. Karena nilai

signifikansi  $0,727 > 0,05$  artinya variabel bebas kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil uji t berarti mendukung hipotesis keempat (H4) bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). 3). Pengujian kepemilikan institusi menunjukkan nilai t sebesar  $-3,310$  dan signifikansi sebesar  $0,001$ . Karena nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$  artinya variabel bebas kepemilikan institusi (KI) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil uji t ini berarti mendukung hipotesis ketiga (H3) bahwa kepemilikan institusi (KI) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). 4). Pengujian kepemilikan manajerial menunjukkan nilai t sebesar  $-3,947$  dan signifikansi sebesar  $0,000$ . Karena nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  artinya variabel bebas kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil uji t ini berarti mendukung hipotesis keempat (H4) bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel modal intelektual (VAIC) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai t sebesar  $9,622$  dan signifikansi sebesar  $0,000$ . Dengan nilai signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$  artinya variabel bebas modal intelektual (VAIC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hal ini menandakan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini didukung. Pada persamaan regresi linier berganda diketahui bahwa tanda dalam nilai koefisien variabel modal intelektual (VAIC) adalah positif. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika tingkat *value added intellectual coefficient* naik maka nilai perusahaan juga akan naik, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Putra (2012) dengan judul pengaruh modal intelektual pada nilai perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dan Fakhruddin (2017) dengan judul pengaruh modal intelektual dan kebijakan dividen terhadap nilai yang hasil penelitiannya mengatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai t sebesar  $-3,310$  dan signifikansi sebesar  $0,001$ . Dengan nilai signifikan sebesar  $0,001 < 0,05$  artinya variabel bebas kepemilikan institusional (KI) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hal ini menandakan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak didukung. Pada persamaan regresi linier berganda diketahui bahwa tanda dalam nilai koefisien variabel kepemilikan institusional (KI) adalah positif. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika tingkat kepemilikan institusional naik maka nilai perusahaan akan turun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Rahma (2014) dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan yang hasil penelitiannya mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel kepemilikan manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai t sebesar  $-3,947$  dan signifikansi sebesar  $0,000$ . Dengan nilai

signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$  artinya variabel bebas kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hal ini menandakan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini tidak didukung. Pada persamaan regresi linier berganda diketahui bahwa tanda dalam nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial (KM) adalah positif. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika tingkat kepemilikan manajerial naik maka nilai perusahaan akan turun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Suastini *et al.* (2016) dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang hasil penelitiannya mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai  $t$  sebesar 0,351 dan signifikansi sebesar 0,727. Karena nilai signifikansi  $0,727 > 0,05$  artinya variabel bebas kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hal ini menandakan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini didukung. Pada persamaan regresi linier berganda diketahui bahwa tanda dalam nilai koefisien variabel kebijakan dividen (DPR) adalah positif. Hasil ini mengidentifikasi bahwa jika nilai DPR naik maka nilai perusahaan juga akan naik, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Clementin (2016) dengan judul pengaruh pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang hasil penelitiannya mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) Modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya penciptaan nilai yang mengarah pada keunggulan bersaing akan mampu membuat keberlangsungan hidup perusahaan terus berjalan. Penciptaan ini mampu meningkatkan apresiasi pasar dengan cara meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. (2) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar jumlah prosentase kepemilikan institusional justru menurunkan nilai perusahaan, karena dengan prosentase kepemilikan institusional yang besar akan cenderung bekerja sama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya dibanding kepentingan pemegang saham. (3) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. (4) Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak menjadi faktor utama yang langsung menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena para investor lebih membutuhkan informasi mengenai pemanfaat dana tersebut sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan tentang pengaruh modal intelektual, struktur kepemilikan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, sebagai berikut: (1) Bagi penelitian selanjutnya dapat memperluas obyek penelitian dengan menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena dengan menambah sampel yang lebih besar, maka dapat dijadikan pembandingan dan akan mendapatkan hasil yang lebih maksimal. (2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau mengganti variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga memperoleh hasil yang lebih maksimal. Seperti *leverage*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, dan lain sebagainya.

### DAFTAR PUSTAKA

- Belkaoui, A.R. 2003. *Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms*. *Journal of Intellectual Capital* 4(2): 215-226.
- Bontis, Nick, W. C. C. Keow, dan S. Richardson. 2000. Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Jurnal of Intellectual Capital* 1(1): 85-100.
- \_\_\_\_\_. 2004. IC What You See: Canada's Intellectual Capital Performance. <http://www.business.mcmaster.ca/mktg/nbontis//ic/publications/CanadaIC>. (Diakses tanggal 18 Oktober 2017)
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan Buku 2 Erlangga. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2006. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Edisi 10 Salemba Empat. Jakarta.
- Chen, M. C., S. J. Cheng dan Y. Hwang. 2005. An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital* 6(2): 159-176.
- Clementin, F. S. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(4).
- Darwis, 2009. *Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 13(3): 418-430.
- Fakhrudin, M. I. 2017. Pengaruh Modal Intelektual dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Fardina, M. A. 2017. Pengaruh *Intellectual Capital* Pada Nilai Perusahaan: Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Fenandar, I. G. dan Raharja, S. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1(2): 01-10. Semarang.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate*. Cetakan Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Unit Penerbitan dan Percetakan STIM-YKPN. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_, S. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Unit Penerbitan dan Percetakan STIM-YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.

- Jogiyanto, H.M. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah kaprah dan pengalaman-pengalaman*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Martono dan A. Harjito, 2005, *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Partiwi, D. A. dan Sabeni, A. 2005. Hubungan Intellectual Capital dan Business Performance dengan Diamond Specification: Sebuah Perspektif Akuntansi. *SNA VIII Solo*.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 19 (Revisi 2000) *Akuntansi Aktiva Tidak Berwujud*. Dewan Standar Akuntansi keuangan-Ikatan Akuntansi Indonesia. Jakarta.
- Putra, I.G.D. 2012. Pengaruh Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan Perbankan yang *Go Pubic* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika* 2(1).
- Rahma, A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Strategi* 23(2).
- Sam'ani. 2008. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2004 – 2007. *Tesis S2*. Program Pasca Sarjana UNDIP. Semarang.
- Sawarjuwono, T. dan A.P. Kadir. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah *Library Research*). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 31-51.
- Suastini N.M., Purbawangsa I.B.A., dan Rahyuda H. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ekonomi dan bisnis*: 143-172.
- Sujono dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor intern dan Faktor ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1): 41-48.
- Thaharah, N. I. 2016. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Thaib, F. 2013. Value Added Intellectual Capital (VAHU, VACA STVA) Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan Bank Pemerintah Periode 2007-2011. *Jurnal EMBA* 1(3): 151-159.
- Taofiqkurochman, C. dan W. Konadi. 2012. Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Konsumsi periode 2000-2010. *Jurnal Kebangsaan* 1(2):19-35.
- Ulum, I. 2009. *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Edisi 1 Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5(1).
- Wernerfelt, B. 1984. A Resourced-Based View of The Firm. *Strategic Management Journal* 5: 171-180.
- Williams, S. M. 2001. Is Intellectual Capital Performance and Disclosure Practices Related, *Journal of Intellectual Capital* 2(3): 192-203.