

KEBIJAKAN DIVIDEN, KINERJA KEUANGAN, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN NILAI PERUSAHAAN

Yana Widya Kristin
yanawidyak1@gmail.com
Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of dividend policy and financial performance of the firm value, with ownership structure as moderate variable. While, the sample was some manufacturing which were listed on Indonesia Stock Exchange. Here the sample as follows: 51 companies in 2015, 56 companies in 2016, and 62 companies in 2017 that listed on BEI and taken by purposively, techniques of sampling that used certain criterias. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression. In addition, the research result concluded as follows: (a) the dividend policy had positive effect on the firm value; (b) the financial performance had positive effect on the firm value; (c) the managerial ownership had positive moderated effect of the dividend policy on the firm value. At this point, the high dividend to the stakeholders had affected on the firm value in which the investors had increased; (4) the managerial ownership had negative moderated effect of the financial performance on the firm value. At this point, negative direction from the result of this study indicate if the percentage of high managerial ownership in the company will have an impact on the tendency of managers to act for their own interests, because of the stronger power possessed by the insider in policy making resulting in owners unable to run the control mechanism properly, which results in a decrease in the value of a company.

Keywords : Dividend Policy, Financial Performance, Firm Value, Ownership Structure

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian ini terdiri dari 51 perusahaan pada tahun 2015, sebanyak 56 perusahaan pada tahun 2016, dan sebanyak 62 perusahaan manufaktur pada tahun 2017 yang terdaftar di BEI serta diambil secara *purposive*, yaitu teknik pengambilan sampel menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa: (a) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (b) Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (c) Kepemilikan Manajerial memoderasi positif pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, artinya dampak dari pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya yaitu tingginya nilai perusahaan dalam pandangan investor, maka semakin meningkat pula cerminan kinerja struktur manajerial; dan (d) Kepemilikan Manajerial memoderasi negatif pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, artinya pada arah negatif dari hasil penelitian ini menunjukkan apabila persentasi kepemilikan manajerial tinggi di dalam perusahaan akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, dikarenakan power yang semakin kuat yang dimiliki oleh insider tersebut dalam penentuan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme control dengan baik, yang mengakibatkan turunnya nilai suatu perusahaan.

Kata kunci : Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Struktur Kepemilikan.

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan sebuah perusahaan dalam upaya peningkatan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai suatu perusahaan dapat sejalan dengan tujuan yang dimiliki investor untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham nya dengan harapan terjadinya pertumbuhan secara berkelanjutan demi mempertahankan keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Dari hal tersebut menjadikan perusahaan sangat perlu memaksimalkan kinerja keuangannya serta merealisasikan kebijakan dividen yang

nantinya akan menguntungkan investor maupun perusahaan. Fenandar *et al.* (2012) memberikan hasil penemuan mengenai pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dimana kebijakan dividen signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak jarang investor hanya menerima informasi dari pihak manajemen hanya dengan laporan keuangan tanpa mengetahui kondisi perusahaan sesungguhnya. Pihak manajemen sebagai yang mengelola perusahaan memiliki informasi lebih mengenai perusahaan serta manajemen lebih awal mengetahui berbagai informasi tersebut daripada para pemegang saham, namun dalam konteks lain seorang manajer diberi kepercayaan maupun tugas oleh pemegang saham untuk memutuskan suatu keputusan yang nantinya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Ketimpangan informasi tersebut lah yang akan menimbulkan suatu keadaan yang biasa disebut dengan asimetri informasi (*information asymmetry*). Hal tersebut yang selanjutnya memberikan kemunculan teori agensi. *Agency Problem* dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang tepat, salah satunya adalah dengan mekanisme *corporate governance* (Khairiyani dan Rahayu, 2016).

Dalam menilai suatu perusahaan, terdapat berbagai alternatif. Salah satu alternatif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan rasio *price to book value* (PBV) yang merupakan suatu rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. PBV dapat menerangkan nilai perusahaan yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan. PBV dan nilai perusahaan memiliki perbandingan yang positif yaitu semakin tinggi rasio PBV maka nilai bagi pemegang saham akan semakin berhasil pula. Adrian dan Sutedi (2012) mendefinisikan bahwa untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan demi mewujudkan nilai pemegang saham, maka diperlukan adanya *corporate governance* yang dilakukan oleh organ perusahaan (pemegang saham/ pemilik modal, komisaris/dewan pengawas dan direksi) untuk mencapai tujuan perusahaan. Nilai suatu perusahaan juga dapat diartikan dengan suatu harga yang bersedia dibayarkan oleh pembeli atau investor apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Gwenda dan Juniarti, 2013).

Penelitian ini memilih objek perusahaan manufaktur karena perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang mempunyai volume dan siklus perdagangan yang cukup besar sehingga kebijakan dividen dan kinerja keuangan perusahaan nya akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan tersebut. Tidak menutup kemungkinan perusahaan ini sangat dibutuhkan para investor untuk menanamkan modalnya sehingga prospek kedepannya dapat menguntungkan dimasa sekarang maupun masa mendatang. Penelitian ini menggunakan dengan jangka waktu yang telah ditetapkan yaitu pada tahun 2015 hingga 2017 agar mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh dapat mendekati hasil yang sama atau berbeda dengan peneliti-peneliti sebelumnya.

Berdasarkan pemaparan diatas maka peneliti melihat bahwa penelitian mengenai nilai perusahaan ini layak untuk diteliti kembali, oleh karena itu maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Moderasi (studi pada Perusahaan Manufaktur)".

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan sebelumnya, maka yang akan menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) Apakah kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (4) Apakah kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan rumusan masalah dapat dikemukakan tujuan penelitian sebagai berikut (1) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menguji apakah

kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk menguji apakah kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory (Teori Keagenan)

Dalam *Agency Theory* (teori keagenan) menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu prinsipal dan agen. Teori keagenan merupakan dasar dari penelitian ini, dimana konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Hal tersebut disebut *bonding mechanism*, yakni suatu proses/kegiatan yang bertujuan mensejajarkan kepentingan manajemen melalui program pengikatan manajemen didalam modal perusahaan.

Menurut Bathala *et al.*, (1994) konflik kepentingan dapat diminimalisir dengan cara meningkatkan jumlah kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*), meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*), melakukan utang untuk peningkatan sumber pendanaan, serta mengadakan kepemilikan saham oleh institusi (*institutional holdings*).

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui informasi keuangan (laporan keuangan). Informasi keuangan perusahaan tersebut dapat memberikan informasi mengenai tingkat kinerja perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan perusahaan, yaitu dilihat dari laba bersih setelah pajak yang dibandingkan dengan total aktiva perusahaan, atau biasa disebut dengan *Return On Assets (ROA)*.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang berkaitan dengan pembagian laba atau keuntungan perusahaan yang ditetapkan oleh manajemen kepada pemegang saham, secara umum pilihan yang harus ditentukan perusahaan ada dua pilihan yaitu membagikan keuntungan kepada pemegang saham atau yang disebut dividen, atau menahan laba perusahaan yang disebut laba ditahan untuk digunakan sebagai sumber dana pengembangan perusahaan. Harahap (2011) menyatakan bahwa *going concern* menjelaskan terkait tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah tidak untuk dibubarkan, tetapi diharapkan untuk terus berkelanjutan. Menurut Brigham dan Houston (2011: 211) ada beberapa teori penting yang dapat menjelaskan pandangan investor terhadap dividen saat ini dibandingkan pertumbuhan di masa depan yaitu: *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya; *Bird in the hand theory*. Menurut Gordon dan Lintner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan; serta *Tax preference theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa dikarenakan adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Sehingga, teori *tax preference* ini memberi saran kepada perusahaan untuk hendaknya memberikan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi atau hasil dibidang keuangan yang unsur unsurnya berkaitan dengan pendapatan, operasional secara menyeluruh, struktur hutang dan hasil investasi. Kinerja keuangan berperan sangat penting bagi perusahaan dalam mengontrol dan mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan perusahaan. Pengukuran kinerja secara garis besar dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengukuran non finansial dan finansial. Kinerja non finansial adalah pengukuran kinerja dengan menggunakan informasi-informasi non finansial yang lebih terfokus pada segi kualitas pelayanan kepada pelanggan (kinerja). Sedangkan pengukuran kinerja secara finansial adalah penggunaan informasi-informasi keuangan dalam mengukur suatu kinerja perusahaan.

Nilai Perusahaan

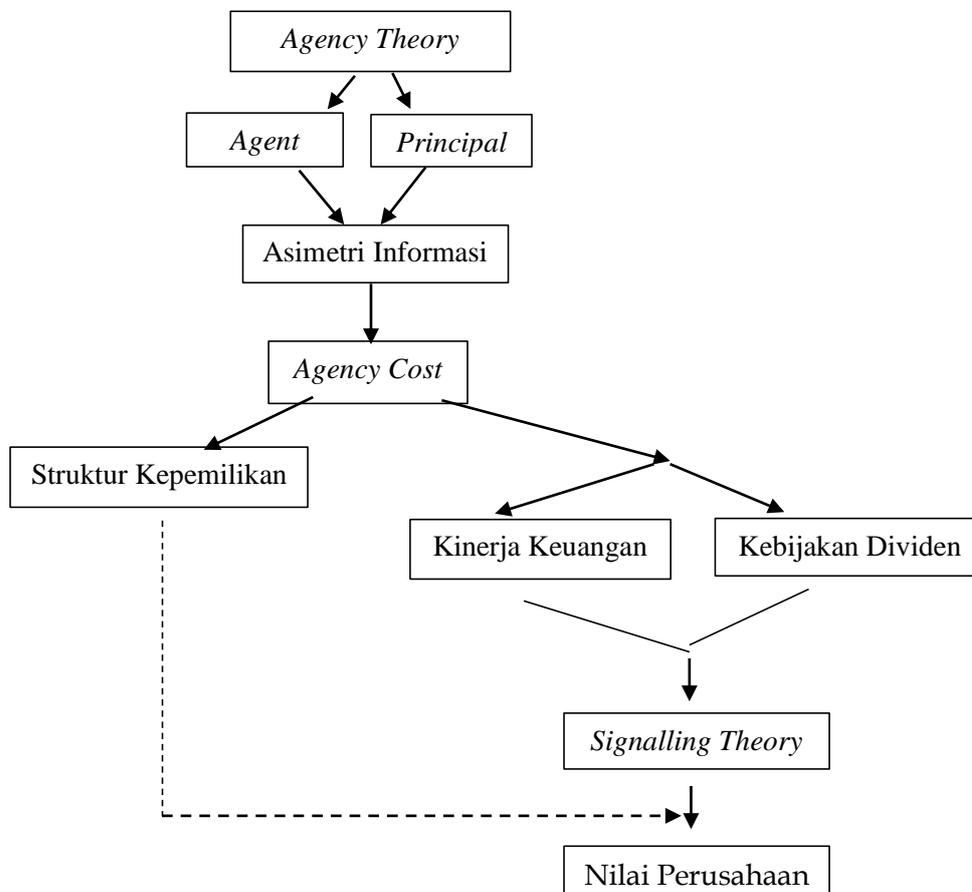
Nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang banyak dikaitkan dengan harga saham. Harga saham berbanding lurus dengan nilai perusahaan, dimana semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut yang secara otomatis akan meningkatkan kepercayaan pasar yang tidak hanya berorientasi pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga berorientasi pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam menilai suatu perusahaan, terdapat berbagai alternatif. Salah satu alternatif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan rasio *price to book value* (PBV) yang merupakan suatu rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. PBV dapat menerangkan nilai perusahaan yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan. PBV dan nilai perusahaan memiliki perbandingan yang positif yaitu semakin tinggi rasio PBV maka nilai bagi pemegang saham akan semakin berhasil pula.

Struktur Kepemilikan

Dengan semakin berkembangnya suatu perusahaan, pemilik tidak mungkin melaksanakan semua fungsi yang dibutuhkan dalam pengelolaan suatu perusahaan karena keterbatasan kemampuan, waktu, dan lain-lain. Dalam kondisi yang demikian pemilik perlu mendelegasikan pihak lain (agen) yang profesional, untuk melaksanakan tugas serta tanggung jawab mengelola kegiatan yang lebih baik dengan atas nama pemilik perusahaan. Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insider ownership* dengan harapan akan terjadi penyebaran risiko. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insider*, maka *insider* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diprosikan dengan kepemilikan manajerial.

Rerangka Pemikiran

Untuk memudahkan penganalisaan pada penelitian ini maka diperlukan model pemikiran dalam penelitian sebagai berikut :



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Keterangan :

- ▶ : uji secara parsial
- - -▶ : uji secara moderating

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Dengan terciptanya permintaan saham yang tinggi dapat berdampak pada pandangan serta penghargaan yang diberikan para investor terhadap tingginya nilai saham daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi. Penelitian Kumalasari (2018), telah membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa juga telah dilakukan pula oleh Sari (2018) dengan hasil penelitian, keputusan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan juga bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas tersebut dapat mengukur seberapa efektifnya perusahaan bagi para investor. salah satu rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA). Secara teoritis mengatakan semakin tinggi nilai ROA maka kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik, yang berdampak pula pada naiknya harga saham perusahaan. Dimana, dapat dijelaskan bahwa harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai PBV (*Price to Book Value*) sebagai proksi dari nilai perusahaan dalam penelitian ini. Apabila harga saham dan jumlah saham yang beredar naik maka nilai PBV juga akan naik. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Khairiyani dan Rahayu (2016) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode kedepan. Almikyala (2017) menyatakan pula bahwa *return on asset* terbukti berpengaruh positif secara statistis pada nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda diperoleh oleh Zuraedah (2010) menemukan bahwa secara parsial ROA berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan

Besarnya perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan dengan besarnya laba usaha setelah pajak atau sering disebut dengan istilah Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan salah satu hal dalam bidang keuangan yang mempengaruhi tingginya nilai perusahaan. Dimana DPR merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dampak dari pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya yaitu tingginya nilai perusahaan dalam pandangan investor. Dengan demikian semakin meningkat pula cerminan kinerja struktur manajerial serta kepercayaan dari para investor untuk menanamkan sahamnya. Begitupun sebaliknya. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan

Pengendalian yang baik dalam struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka akan semakin berkualitas tinggi pula kinerja manajerial dalam pencapaian tujuan perusahaan serta memotivasi dalam peningkatan kompensasi terhadap pemegang saham dimana pemegang sahamnya adalah dirinya sendiri, sehingga akan berdampak pula pada peningkatan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian oleh Hermawati (2011) menunjukkan hasil pengujian bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif dalam hubungan antara kinerja keuangan (ROA, ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Jenis penelitian ini adalah bersifat kuantitatif, yang datanya berupa variabel-variabel penelitian dengan angka yang diolah kemudian akan diujikan dengan teori-teori yang sudah ada dan melakukan analisis data menggunakan data sekunder. Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh struktur kepemilikan. Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia serta sektor aneka industri selama tahun pengamatan, yaitu tahun 2015-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam penelitian ini populasi yang akan digunakan sebagai penelitian adalah perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun dengan periode 2015-2017; (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember selama tahun penelitian 2015 sampai 2017, tidak harus berturut-turut; (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas dalam 3 tahun pengamatan 2013 sampai 2017, tidak harus berturut-turut. Berdasarkan kriteria tertentu tersebut menunjukkan bahwa jumlah sampel pada tahun 2015 terdapat sebanyak 51 perusahaan, tahun 2016 terdapat 56 perusahaan, serta tahun 2017 sebanyak 62 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter merupakan jenis data penelitian dimana dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur periode tahun 2015-2017. Penelitian ini menggunakan sumber data yaitu data sekunder. Tersedianya data sekunder akan lebih mempermudah dan mempercepat proses penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data ini menggunakan metode dokumentasi yaitu mengumpulkan dan mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen atau Terikat

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi dalam sudut pandang investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham. Dengan harga saham yang tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi pula sehingga meningkatkan kepercayaan pasar pada kinerja perusahaan tersebut, tidak hanya saat ini namun juga prospek di masa yang akan datang.

$$PBV = \frac{\text{harga saham per lembar}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Keterangan:

PBV (*Price to Book Value*) : Nilai Perusahaan

Variabel Independen atau Bebas

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). *Dividend payout ratio* merupakan rasio atas jumlah pendapatan yang diperoleh yang diatribusikan kepada pemilik

atau pemegang saham dalam bentuk kas. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diprosikan dengan *Divident Payout Ratio* (DPR) dapat diukur dengan menggunakan rumus menurut Husnan (2013):

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

Keterangan:

DPR : *Dividend payout ratio*

DPS : Dividen kas perlembar saham

EPS : Laba perlembar saham

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*). Prihadi (2008: 68) mengungkapkan bahwa *Return On Asset* yaitu (ROA, laba atas aset) mengukur tingkat laba terhadap aset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut, ROA dihitung dengan menggunakan rumus Herawaty dan Rahayu, 2016, (dalam Kasmir 2012):

$$Return\ On\ Asset = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax}{Total\ Aset}$$

Keterangan :

Net Profit After Tax : Laba Bersih Setelah Pajak

Total Asset : Total Aktiva

Variabel Moderasi

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan menunjukkan jumlah nominal saham, jumlah lembar saham dan jumlah persentase kepemilikan saham seseorang atau institusi. Dalam penelitian ini, variabel moderating yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial (KM). Kepemilikan Manajerial merupakan 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 (Almikyala, 2017):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan pengelolaan data pada penelitian ini, diidentifikasi terdapat data outlier pada penelitian ini dimana pada model 1 dari 169 sampel yang ada tersisa hanya 117 data, sedangkan pada model 2 dari 169 sampel yang ada tersisa hanya 100 data.

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini memberikan gambaran umum suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standard deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Hasil dari uji statistik deskriptif model 1 penelitian ini tersaji pada tabel 1 berikut.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Model 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	117	-,64	4,14	,4606	,59271
ROA	117	-,01	,23	,0627	,04852
PBV	117	,04	4,90	1,4723	1,06184
Valid N (listwise)	117				

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 1 diatas menunjukkan jumlah observasi (N) model 1 dari penelitian ini sebanyak 117 observasi. Pada variabel DPR menunjukkan bahwa nilai *minimum* -0,64 dan nilai *maximum* 4,14. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel DPR yang diobservasi sebesar 0,4606 dan *standar devisiasi* sebesar 0,59271. Pada variabel ROA menunjukkan bahwa nilai *minimum* -0,01, dan nilai *maximum* 0,23. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel ROA yang diobservasi sebesar 0,0627 dan *standar devisiasi* sebesar 0,04852. Pada variabel PBV menunjukkan bahwa nilai *minimum* 0,04 dan nilai *maximum* 4,90. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel PBV yang diobservasi sebesar 1,4723 dan *standar devisiasi* sebesar 1,06184.

Hasil dari uji statistik deskriptif model 2 penelitian ini tersaji pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Model 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	100	-,64	4,14	,4302	,52510
ROA	100	-,01	,23	,0580	,04803
PBV	100	,04	3,95	1,2810	,91399
KM_ROA	100	0,00	,19	,0076	,02714
KM_DPR	100	0,00	,70	,0418	,12650
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

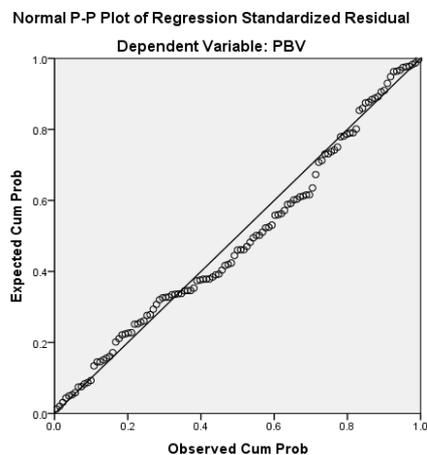
Berdasarkan tabel 2 diatas menunjukkan jumlah observasi (N) model 2 dari penelitian ini sebanyak 100 observasi. Pada variabel DPR menunjukkan bahwa nilai *minimum* -0,64 dan nilai *maximum* 4,14. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel DPR yang diobservasi sebesar 0,4302 dan *standar devisiasi* sebesar 0,52510. Pada variabel ROA menunjukkan bahwa nilai *minimum* -0,01, dan nilai *maximum* 0,23. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel ROA yang diobservasi sebesar 0,0580 dan *standar devisiasi* sebesar 0,04803. Pada variabel PBV menunjukkan bahwa nilai *minimum* 0,04 dan nilai *maximum* 3,95. Nilai *mean* atau rata-rata dari variabel PBV yang diobservasi sebesar 1,2810 dan *standar devisiasi* sebesar 0,91399. Pada variabel moderasi KM_ROA menunjukkan bahwa nilai *minimum* 0,00 dan nilai *maximum* 0,19. Nilai *mean* atau rata-rata dari variable moderasi KM_ROA yang diobservasi sebesar 0,0076 dan *standar devisiasi* sebesar 0,02714. Pada variabel moderasi KM_DPR menunjukkan bahwa nilai *minimum* 0,00 dan nilai *maximum* 0,70. Nilai *mean* atau rata-rata dari variable moderasi KM_DPR yang diobservasi sebesar 0,0418 dan *standar devisiasi* sebesar 0,12650.

Pengujian Data

Pengujian data yang dilakukan dengan menggunakan uji asumsi klasik dalam penelitian ini yaitu terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Adapun hasil dari uji asumsi klasik sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas data ini adalah pengujian bertujuan yaitu menguji dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya apakah mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas model 1 penelitian ini dengan menggunakan grafik normal P-P Plot Regression standardized residual terlihat pada gambar 1 sebagai berikut.:

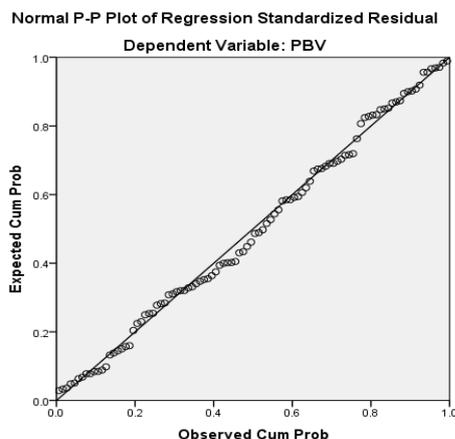


Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 1

Grafik Normal P-P Plot Model 1

Gambar 1 menunjukkan bahwa pola pada normal plot menyebar disekitar garis diagonal, sehingga hasil ini memenuhi uji normalitas data. Uji normalitas model 2 penelitian ini dengan menggunakan grafik normal P-P *Plot Regression standardized residual* dapat dilihat pada gambar 2 berikut:



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 2

Grafik Normal P-P Plot Model 2

Gambar 2 menunjukkan bahwa pola pada normal plot menyebar disekitar garis diagonal, sehingga hasil ini memenuhi uji normalitas data. Dalam penelitian ini mengetahui normal tidaknya juga dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* berdasarkan taraf signifikan pada hasil hitungan. Hasil uji normalitas model 1 setelah dengan uji *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* disajikan pada tabel 3 sebagai berikut.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Model 1

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-7.6026993
	Std. Deviation	4.03505811
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.079
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		1.140
Asymp. Sig. (2-tailed)		.148

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 3, hasil output dapat dilihat bahwa nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,148 > 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dan kinerja keuangan berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian. Selain itu, juga terdapat hasil uji normalitas model 2 setelah dengan uji *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* disajikan pada tabel 4 berikut ini.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45122984
Most Extreme Differences	Absolute	.050
	Positive	.050
	Negative	-.046
Kolmogorov-Smirnov Z		.503
Asymp. Sig. (2-tailed)		.962

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4, hasil output dapat dilihat bahwa nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,962 > 0,05. Pernyataan tersebut sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa model 2 penelitian ini berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018:107). Hasil uji asumsi multikolinearitas model 1 dengan menggunakan nilai VIF untuk model regresi dapat disajikan di tabel 5 berikut ini.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.277	.120			
DPR	.588	.112	.328	1.000	1.000
ROA	14.739	1.366	.674	1.000	1.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa besarnya nilai pada model regresi tidak terdapat masalah dan tidak adanya korelasi antar variabel independen dalam uji multikolinearitas, karena dalam hasil uji diatas adalah lebih kecil dari 10 sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan. Terdapat juga hasil uji asumsi multikolinearitas model 2 dengan menggunakan nilai VIF untuk model regresi dapat disajikan di tabel 6 berikut ini.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.180	.085			
DPR	.532	.103	.306	.824	1.213
ROA	15.430	1.150	.811	.784	1.275
KM_ROA	-16.186	4.005	-.481	.202	4.939
KM_DPR	2.403	.838	.333	.213	4.692

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa besarnya nilai pada model regresi tidak terdapat masalah dan tidak adanya korelasi antar variabel independen dalam uji multikolinearitas, karena dalam hasil uji diatas adalah lebih kecil dari 10 sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan.

Uji Autokorelasi

Untuk mendekteksi ada atau tidaknya masalah autokorelasi dengan menggunakan metode *Durbin-Watson* (DW) yang bernilai antara -2 hingga +2, maka disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil dari uji autokorelasi model 1 penelitian ini tersaji di tabel 7 sebagai berikut.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.746 ^a	.556	.548	.71367	1.691

a. Predictors: (Constant), ROA, DPR
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 7 diatas menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,691 dan terletak antara -2 hingga +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi

autokorelasi pada model 1 penelitian ini. Terdapat juga hasil uji autokorelasi pada model 2 penelitian ini yang tersaji pada tabel 8 berikut ini.

Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.853a	.728	.716	.48668	1.747

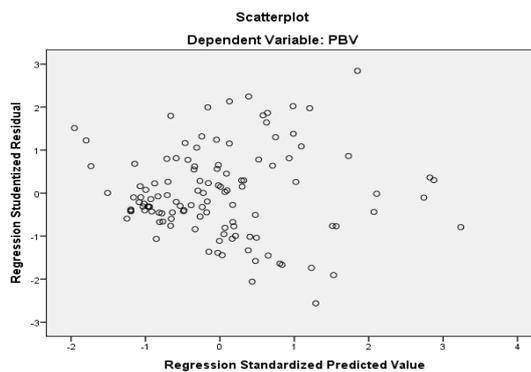
a. Predictors: (Constant), KM_DPR, DPR, ROA, KM_ROA
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 8 diatas menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,747 dan terletak antara -2 hingga +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model 1 penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* antara satu residual dengan residual yang lain. Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode grafik *scatterplot* untuk model 1 regresi penelitian ini dapat disajikan pada gambar 3 dibawah ini.

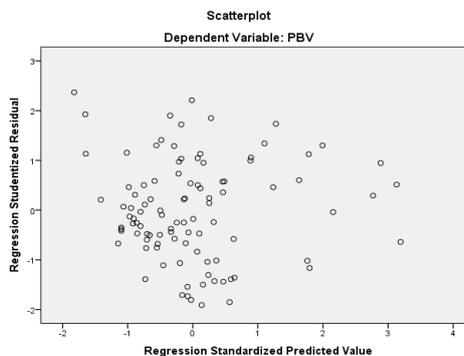


Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 3

Grafik Uji Heteroskedastisitas Model 1

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar dengan baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan pada model regresi layak dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan melalui variabel DPR dan ROA, karena tidak terjadi heteroskedastisitas. Tersaji pula hasil uji grafik *scatterplot* model 2 pada gambar 4 berikut ini:



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 4

Grafik Uji Heteroskedastisitas Model 2

Berdasarkan tampilan pada gambar 4 output grafik *scatterplot* model 2 diatas, diketahui bahwa titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola yang jelas dan teratur, serta titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi 2 yang digunakan.

Pengujian Model Penelitian

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini terdapat 2 model. Model 1 bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yaitu kebijakan dividen (DPR) dan kinerja keuangan (ROA) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV). Hasil uji regresi linier berganda untuk model 1 penelitian ini tergambar pada tabel 9 berikut.

Tabel 9
Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.277	.120		2.304	.023
	DPR	.588	.112	.328	5.256	.000
	ROA	14.739	1.366	.674	10.793	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

$$PBV = 0,277 + 0,588DPR + 14,739ROA + e$$

Konstan

Dari persamaan regresi linier diatas nilai konstan sebesar 0,277 artinya hal ini menunjukkan bahwa PBV akan turun ketika DPR dan ROA bernilai tetap.

Koefisien regresi DPR

Nilai koefisien DPR sebesar 0,588 menunjukkan arah hubungan positif dengan PBV. Jika DPR meningkat maka PBV juga mengalami kenaikan sebesar 0,588.

Koefisien regresi ROA

Nilai koefisien ROA sebesar 14,739 menunjukkan arah hubungan positif dengan PBV. Jika ROA meningkat maka PBV juga mengalami kenaikan sebesar 14,739.

Penelitian ini juga menggunakan model regresi kedua (model 2) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Hasil uji regresi linier berganda untuk model 2 penelitian ini tergambar pada tabel 10 sebagai berikut.

Tabel 10
Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.180	.085		2.114	.037
	DPR	.532	.103	.306	5.184	.000
	ROA	15.430	1.150	.811	13.417	.000
	KM_ROA	-16.186	4.005	-.481	-4.041	.000
	KM_DPR	2.403	.838	.333	2.869	.005

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

$$PBV = 0,180 + 0,532DPR + 15,430ROA + 2,403DPR \cdot KM - 16,186ROA \cdot KM + e$$

Konstan

Dari persamaan regresi linier diatas nilai konstan sebesar 0,180 artinya hal ini memperlihatkan bahwa PBV akan turun ketika DPR dan ROA bernilai tetap.

Koefisien regresi DPR

Nilai koefisien DPR sebesar 0,532 memperlihatkan arah hubungan positif dengan PBV. Jika DPR meningkat maka PBV juga mengalami kenaikan sebesar 0,532.

Koefisien regresi ROA

Nilai koefisien ROA sebesar 15,430 memperlihatkan arah hubungan positif dengan PBV. Jika ROA meningkat maka PBV juga mengalami kenaikan sebesar 15,430.

Koefisien regresi DPR_KM

Koefisien regresi DPR_KM sebesar 2,403 memperlihatkan arah hubungan positif (searah) antara DPR_KM dengan PBV. Apabila DPR_KM mengalami peningkatan sebesar 2,403, maka PBV akan meningkat pula sebesar 2,403. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa semakin tinggi KM memoderasi kebijakan dividen (DPR), maka nilai perusahaan akan meningkat, begitupun sebaliknya.

Koefisien regresi ROA_KM

Koefisien regresi DPR_KM sebesar -16,186 memperlihatkan arah hubungan negatif (berlawanan) antara DPR_KM dengan PBV. Apabila DPR_KM mengalami peningkatan sebesar 16,186, maka PBV akan menurun sebesar 16,186 pula. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa semakin tinggi KM memoderasi kebijakan dividen (DPR), maka nilai perusahaan akan menurun, begitupun sebaliknya.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan sebagai pengukur tentang seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil koefisien determinasi variabel untuk model regresi 1 dapat disajikan pada tabel 11 berikut.

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.746 ^a	.556	.548	.71367

a. Predictors: (Constant), ROA, DPR
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan tabel 11 menunjukkan bahwa besarnya nilai adjusted R² sebesar 0,548, hal tersebut berarti sebanyak 54,8% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen DPR dan ROA. Serta sisanya ialah sebesar (100% - 54,8% = 45,2%) dapat dijelaskan oleh variabel lain yang diluar persamaan. Adapula Hasil koefisien determinasi variabel untuk model regresi 2 dapat disajikan pada tabel 12 berikut.

Tabel 12
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.853 ^a	.728	.716	.48668

a. Predictors: (Constant), KM_DPR, DPR, ROA, KM_ROA
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 12 menunjukkan bahwa besarnya nilai adjusted R² sebesar 0,716, hal tersebut berarti sebanyak 71,6% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dan variabel yang telah dimoderasi DPR*KM dan ROA*KM. Serta sisanya ialah sebesar (100% - 71,6% = 28,4%) dapat dijelaskan oleh variabel lain yang diluar persamaan.

Uji F

Uji F dapat mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah variabel-variabel bebas dimasukkan dalam model yang mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau dependen. Model regresi dikatakan layak apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil kelayakan model regresi 1 penelitian ini dapat disajikan dalam tabel 13 sebagai berikut.

Tabel 13
Hasil Uji F Model 1
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	72.727	2	36.364	71.395	.000 ^b
Residual	58.063	114	.509		
Total	130.791	116			

a. Dependent Variable: PBV
b. Predictors: (Constant), ROA, DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil tabel 13 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 71,395 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang diestimasi layak digunakan sebagai pemrediksi nilai perusahaan (PBV) atau dapat dikatakan, DPR dan ROA secara bersama berpengaruh pada nilai perusahaan (PBV) karena < 0,05. Adapun hasil kelayakan model regresi 2 penelitian ini dapat disajikan dalam tabel 14 sebagai berikut.

Tabel 14
Hasil Uji F Model 2
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	60.201	4	15.050	63.543	.000 ^b
Residual	22.501	95	.237		
Total	82.703	99			

a. Dependent Variable: PBV
b. Predictors: (Constant), KM_DPR, DPR, ROA, KM_ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari uji f pada tabel 14 diatas, didapatkan nilai F hitung sebesar 63,543 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi ini dapat digunakan sebagai pemrediksi nilai perusahaan (PBV) atau dapat dikatakan ROA*KM, DPR, ROA, DPR*KM secara bersama berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Kriteria pengujian ini dengan membandingkan tingkat signifikansi dari nilai t (0,05) dengan < 0,05 secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen

terhadap variabel dependen. Hasil pengujian model 1 dari hipotesis terhadap nilai signifikan dapat disajikan pada tabel 15 berikut.

Tabel 15
Hasil Uji t Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.277	.120		2.304	.023
DPR	.588	.112	.328	5.256	.000
ROA	14.739	1.366	.674	10.793	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 15 diperoleh hasil perhitungan nilai t beserta tingkat signifikan dengan penjelasan sebagai berikut : 1) Uji pengaruh DPR terhadap PBV. Uji t antara variabel DPR dengan nilai t sebesar 5,256 dengan nilai signifikan = 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikan < 0,05. 2) Uji pengaruh ROA terhadap PBV. Uji t antara variabel ROA dengan nilai t sebesar 10,793 dengan nilai signifikan = 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikan < 0,05. Telah diuji pula dengan hasil pengujian model 2 dari hipotesis terhadap nilai signifikan dapat disajikan pada tabel 16 berikut ini.

Tabel 16
Hasil Uji t Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.180	.085		2.114	.037
DPR	.532	.103	.306	5.184	.000
ROA	15.430	1.150	.811	13.417	.000
KM_ROA	-16.186	4.005	-.481	-4.041	.000
KM_DPR	2.403	.838	.333	2.869	.005

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 16 diperoleh hasil perhitungan nilai t beserta tingkat signifikan dengan penjelasan sebagai berikut: 3) Uji pengaruh ROA_KM terhadap PBV. Uji t antara variabel ROA_KM dengan nilai t sebesar -16,186 dengan nilai signifikan = 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa ROA memoderasi negatif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikan < 0,05. Maka hipotesis ditolak, karena peran kepemilikan manajerial terbukti memoderasi negative pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang telah diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini. 4) Uji pengaruh DPR_KM terhadap PBV. Uji t antara variabel DPR_KM dengan nilai t sebesar 2,403 dengan nilai signifikan = 0,005, maka dapat disimpulkan bahwa ROA memoderasi positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikan < 0,05. Maka hipotesis diterima, karena terbukti peran kepemilikan manajerial terbukti memoderasi positif terhadap pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang telah diajukan mendapat dukungan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik telah menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 15 yang memperlihatkan bahwa t hitung sebesar 5,256 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien 0,588 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, yang artinya kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena pada dasarnya, perusahaan memiliki pilihan untuk menentukan kebijakan terhadap laba bersih perusahaan yaitu dengan membagikannya kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan yang nantinya didistribusikan kepada pemegang saham. Penelitian ini dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Kumalasari (2018) dan Sari (2018), yang telah membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 15 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar 10,793 dengan nilai signifikan 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar 14,739 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_2 diterima, dengan maksud bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut memperlihatkan bahwa tingkat harga saham dan jumlah saham yang beredar sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Return on asset* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Apabila dalam penggunaan dapat secara efisien dalam penggunaannya serta laba yang dihasilkan semakin tinggi maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan pula. Hal tersebut sinkron dengan teori yang menjelaskan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebab semakin tinggi nilai ROA maka perusahaan tersebut juga semakin efisien perputaran aset serta menarik ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan tersebut juga akan semakin naik. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Almikyala (2017) bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut juga sesuai dengan penelitian oleh Khairiyani dan Rahayu (2016) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan

Dari hasil uji statistik yang telah dilakukan, telah menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti memoderasi positif pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat pada tabel 16 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,869 dengan tingkat signifikansi 0,005 atau lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar 0,333 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima. Dampak dari pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya yaitu tingginya nilai perusahaan dalam pandangan investor. Dengan demikian semakin meningkat pula cerminan kinerja struktur manajerial serta kepercayaan dari para investor untuk menanamkan sahamnya. Begitupun sebaliknya. Teori Agensi memperjelas pentingnya mekanisme yang mampu menyetarakan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Penerapan salah satu GCG adalah langkah yang tepat untuk mewujudkan kesetaraan antara kepentingan manajemen dan pemegang

saham. Penerapan salah satu mekanisme GCG diyakini mampu meminimalisir biaya agensi sehingga meningkatkan *return* terhadap investasi para pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan adanya *return* terhadap investasi dalam bentuk dividen tersebut maka nilai perusahaan mengalami peningkatan. Penelitian ini telah membuktikan bahwa peran kepemilikan manajerial mampu memoderasi positif pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan

Dari hasil uji statistik yang telah dilakukan, telah menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memoderasi negatif pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat pada tabel 16 yang menunjukkan bahwa t hitung sebesar -4,041 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien sebesar -0,481 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak yang berarti struktur kepemilikan memoderasi negatif terhadap pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Arah negatif dari hasil penelitian ini menunjukkan apabila persentase kepemilikan manajerial tinggi di dalam perusahaan akan memperlemah hubungan antara ROA dengan PBV sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Pengaruh yang dihasilkan tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial tidak dapat disubstitusikan untuk melaksanakan monitoring dalam mendisiplinkan kinerja keuangan dalam suatu perusahaan. Pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada kepemilikan *insider* yang tinggi, mekanisme tersebut berpengaruh pada penurunan efektivitasnya. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa secara signifikan kepemilikan manajerial memoderasi negatif pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Peran kepemilikan manajerial dalam memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan adalah hubungan yang berlawanan. Hasil tersebut mendukung penelitian oleh Hermawati (2011), yang menyatakan bahwa dalam tahap tertentu, tingkat kepemilikan manajerial tidak selalu berhubungan positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang dikemukakan di bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa: (1) Hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen yang ditetapkan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan; Hasil penelitian ini mendukung teori signal yang mengungkapkan bahwa investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa mendatang; (2) Hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hal tersebut dapat terjadi karena semakin tinggi nilai ROA atau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan tingkat asset tertentu akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut sinkron dengan teori yang menjelaskan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebab semakin tinggi nilai ROA maka perusahaan tersebut juga semakin efisien serta menarik ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan tersebut juga akan semakin naik; (3) Hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, diterima. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan karena dampak dari pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya yaitu tingginya nilai perusahaan dalam pandangan investor. Dengan demikian semakin meningkat pula cerminan kinerja struktur manajerial serta

kepercayaan dari para investor untuk menanamkan sahamnya. Begitupun sebaliknya; (4) Hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi positif pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Berdasarkan hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi negatif pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Arah negatif dari hasil penelitian ini menunjukkan apabila persentase kepemilikan manajerial tinggi di dalam perusahaan akan berdampak pada kecenderungan manajer untuk bertindak demi kepentingannya sendiri, dikarenakan hak voting dan power yang semakin kuat yang dimiliki oleh insider tersebut dalam penentuan kebijakan sehingga mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme control dengan baik, yang mengakibatkan turunnya nilai suatu perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial tidak dapat disubstitusikan untuk melaksanakan monitoring dalam mendisiplinkan kinerja keuangan dalam suatu perusahaan, karena memiliki hubungan yang berlawanan.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan obyek penelitian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan periode yang relatif pendek yaitu dari tahun 2015 sampai 2017; (2) Penelitian pada variabel struktur kepemilikan ini menggunakan satu pengukuran dengan kepemilikan manajerial, hanya dapat mengukur struktur kepemilikan yang berasal dari dalam perusahaan, sehingga kurang mampu untuk mengukur indikator-indikator lain dalam mengukur struktur kepemilikan; (3) Penelitian ini hanya memakai ROA sebagai proksi kinerja keuangan, sehingga hasil dari penelitian ini belum mencerminkan pengaruh kinerja keuangan seutuhnya; (4) Penelitian ini hanya memakai 2 variabel dalam pengujian terhadap pengaruhnya pada nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat memberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah periode pengamatan yang lebih panjang lagi dalam periode pengamatannya, agar penelitian dapat menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang panjang; (2) Bagi peneliti selanjutnya juga diharapkan menggunakan proksi selain kepemilikan manajerial sebagai proksi struktur kepemilikan, agar mengacu pada kepemilikan yang ada luar struktural perusahaan juga; (3) Diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk menambah proksi lainnya dalam kinerja keuangan; (4) Penelitian selanjutnya diharapkan mampu menambah variabel-variabel yang terkait untuk diuji dengan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan lain diluar penelitian ini, seperti contoh yaitu tingkat suku bunga, *leverage*, CSR atau lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian dan Sutedi. 2012. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Almikyala. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Bathala, T. C., K. P. Moon, dan R. P. Rao. 1994. Managerial Ownership Debt Policy and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Journal of Finance Management (Authum)* 23(3): 38-50.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Fenandar, I., Gany, dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1 (2): 01-10.

- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gordon dan Lintner. 1956. Distribution of Incomes of Corporations among dividends, Retained Earnings and Taxes. *Journal of Financial Economics* 12: 156-189.
- Gwenda, Z dan Juniarti. 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, Dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review* 1.
- Harahap, S. S. 2011. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi 2011. Rajawali Pers. Jakarta.
- Hermawati, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Husnan, S. 2013. *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Khairiyani, N. H. dan S. Rahayu. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*.
- Kumalasari, D. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Litzenberger, R. H. dan K. Ramaswamy. 1979. The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices. *Journal Of Financial Economics* 7: 163-195.
- Prihadi, T. 2008. *7 Analisis Rasio Keuangan*. PPM Manajemen. Jakarta.
- Sari, D. A. 2015. Kinerja Keuangan, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(5): 1-18.
- Sari, N. R. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Zuraedah, I. K. 2010. Pengaruh Kinerja keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran". Jakarta.