

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

AsniAndini W Kahar
asniandini01@gmail.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi IlmuEkonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of managerial ownership structure, profitability, and dividend policy on firm value. The population in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2014 to 2017. Variables of managerial ownership structure were measured by insider ownership, profitability was measured by return on assets (ROA) dividend policy measured by dividend payout ratio (DPR) and company value is measured by price book value (PBV). This research is a correlational study with a quantitative approach. The technique of collecting data is based on the data source, which is secondary data, the data source is obtained from the Indonesia Stock Exchange Investment Gallery database. The sampling method uses purposive sampling method. The number of samples in this study were 64 observations in 16 companies in 4 years. The analytical method used in this study uses multiple linear regression analysis with the SPSS application tool (Statistical Product and Services Solutions) version 23.0. The results of this study indicate that the managerial ownership structure affects the value of the company, profitability affects the value of the company, and dividend policy affects the value of the company. Together, the managerial ownership structure, profitability and dividend policy influence the value of the company.

Keywords: Managerial Ownership Structure, Profitability, Dividend Policy, Firm Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial, Profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 sampai 2017. Variabel struktur kepemilikan manajerial diukur dengan *insider ownership*, profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA) kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV). Penelitian ini merupakan penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari data base Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 64 observasi pada 16 perusahaan dalam 4 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*) versi 23.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan berdiri dengan tujuan yang jelas, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011). Nilai perusahaan dapat menggambarkan bagaimana perusahaan dapat mensejahterakan pemiliknya. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value* (PBV), yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan.

Tetapi pada praktiknya, banyak dari perusahaan yang tidak menginginkan harga saham yang tinggi karena ketakutan investor tidak tertarik untuk membelinya dan tidak laku untuk dijual. Maka dari itu, harga saham seharusnya pada harga yang optimal, yang dimaksud optimal adalah harga saham tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah. Manajer merupakan wakil suara dari pemilik perusahaan untuk mengelola perusahaan dan bertanggung jawab meningkatkan nilai perusahaan. Agar kinerja manajer optimal, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan yang dinamakan struktur kepemilikan manajerial (*Insider Ownership*).

Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan para manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang otomatis akan meningkatkan kesejahteraan pemilik saham dari perusahaan tersebut. Sedangkan untuk Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/*profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, Kebijakan dividen juga dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham. Menurut Sudana (2011) *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. *Dividend payout ratio* yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Senada dengan hal tersebut Kasmir (2012) menyatakan bahwa semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan (Andriyani, 2017).

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak yang terjadi antara manajer yang biasa disebut dengan pihak *agent* dengan pemegang saham yang biasa disebut dengan pihak *principal*. Pemegang saham hanya sebatas menyetorkan modal kepada perusahaan dan mengharapkan hasil keuangan bertambah yang kemudian dikelola oleh pihak manajemen untuk kemudian dipertanggung jawabkan melalui laporan keuangan, dimana manajemen akan mendapatkan kompensasi keuangan sebagai imbalan.

Teori keagenan dapat menggambarkan adanya asimetri informasi antara pihak *agent* dan *principal*. Asimetri informasi terjadi ketika pihak manajer (*agent*) sebagai pihak yang lebih menguasai informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan pihak *principal* atau pemegang saham dan *stakeholder* lainnya, karena manajer bertugas untuk mengelola perusahaan yang dapat dipertanggungjawabkan melalui laporan keuangan.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menurut (Brigham dan Houston, 2011) berhubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk member petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi

mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik(*good news*).

Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Harjito dan Martono, 2014). Teori struktur modal ini menjelaskan apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan. Artinya, apakah harga saham akan berubah jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) dengan tidak merubah keputusan keuangan lainnya. Apabila perubahan struktur modal ini tidak merubah nilai perusahaan, dapat dikatakan bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Terdapat dua teori yang berhubungan dengan struktur modal, yaitu: (1) *Trade Off Theory*, Teori ini menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan dari penggunaan utang dengan biaya manfaat atau pengorbanan yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. Teori ini mengungkapkan bagaimana perusahaan dapat melakukan *trade off* atau pertukaran keuntungan-keuntungan dari penggunaan hutang terhadap tingginya pengeluaran bunga dan biaya kebangkrutan. (2) *Pecking Order Theory*, Teori ini menjelaskan tingkatan sumber dana mana yang paling disukai oleh perusahaan. Perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara berurutan dari pendanaan internal keeksternal yaitu dari pendanaan yang bersumber pada laba ditahan, hutang, sampai dengan penerbitan saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya yang termurah).

StrukturKepemilikan Manajerial

Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara social untuk memegang control terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakan tujuan pribadi, dapat dikatakan pula struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*).

Menurut Prachara (2016:4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Sedangkan menurut Tjeleni (2013) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Berdasarkan pendapat di atas dapat di simpulkan struktur kepemilikan manajerial adalah kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan.

Kebijakan dividen

Brigham dan Houston (2011) menyatakan kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan menurut Riyanto (2008:265) kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah 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.

Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari Likuiditas, Manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Houston (2003: 107). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diarahkan oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui rasio-rasio profitabilitas seperti *Return on Asset* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Sehingga dalam penelitian ini peneliti menggunakan ROA sebagai alat ukur atau Proksi Profitabilitas.

Nilai Perusahaan

Suharli (2006) menjelaskan bahwa salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modal. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Meningkatkan kesejahteraan pemilik dikarenakan meningkatnya nilai perusahaan yang ditandai dengan naiknya harga saham perusahaan yang menunjukkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham (pemilik perusahaan)

Menurut Harmono (2009:233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

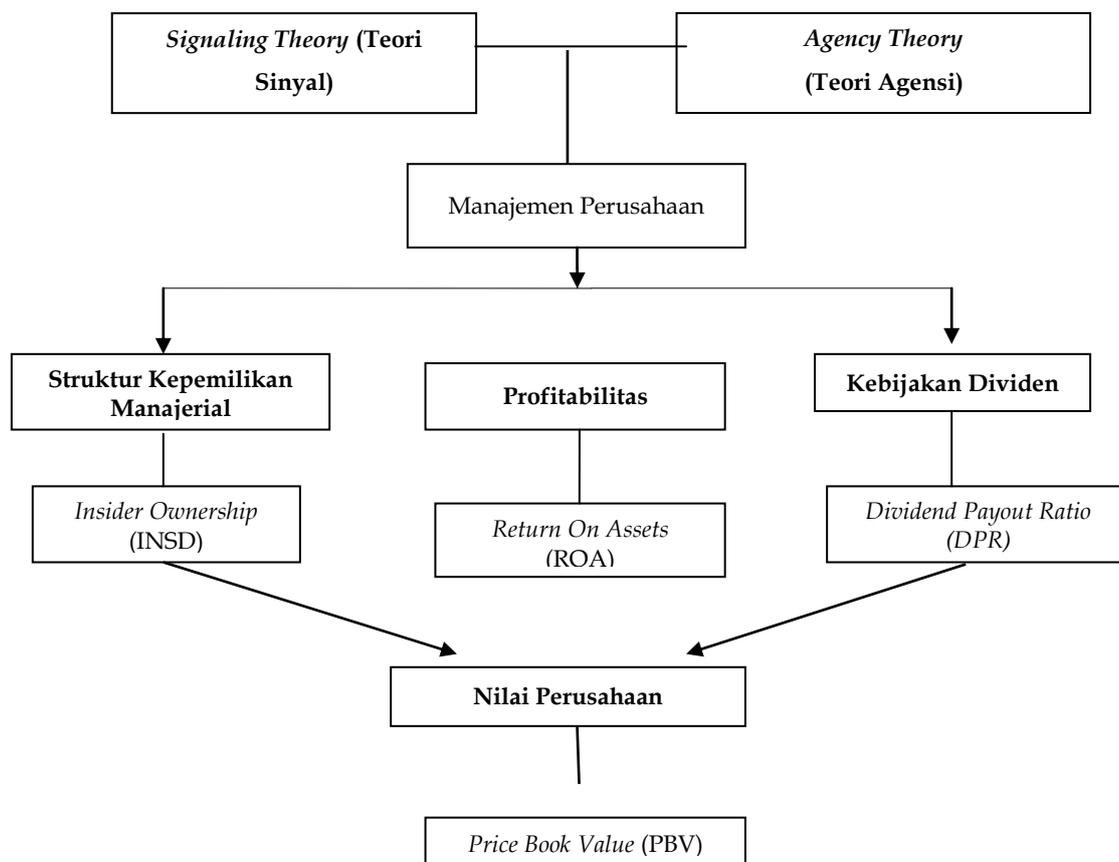
Sartono (2010:487) menyatakan nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Dari definisi di atas dapat di simpulkan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. *Price to Book Value* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan. Rasio *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan atau berapa yang investor akan bayarkan untuk setiap lembar saham. Jadi, *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Pertama, Andriyani (2017) hasil penelitian ini menyatakan bahwa dividend payout ratio (DPR), earning per share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) Sedangkan firm size tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Kedua Wungubelen (2017) hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara langsung dan melalui kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Ketiga Sukirni (2012) hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keempat Wardani dan Hermuningsih (2011) hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan tetapi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kelima Wijaya (2015) hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan deviden memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan pada uraian latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian serta landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam rerangka konseptual. Rerangka dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007:2) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Dalam laporan keuangan kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki manajemen (Sudarma, 2003) dalam Rustendi dan Jimmi 2008:7). Pada penelitian Wahyudi dan Hartini (2006), Rustendi dan Jimmi (2008) menyatakan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar sebuah perusahaan maka, pemilik perusahaan tidak mungkin untuk melaksanakan seluruh kegiatan pengelolaan perusahaan tersebut sendirian. Pemilik perusahaan akan menunjuk agen-agen profesional yang telah terlebih dahulu dipilih melalui seleksi yang kemudian akan melaksanakan tugasnya untuk mengelola perusahaan yang pada akhirnya dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Dari pengertian diatas berbeda dengan penelitian yang dilakukan Wardani dan Hermuningsih (2011) serta Wungubelen (2017) dengan hasil menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan teori yang ada menunjukkan bahwa proses maksimalisasi nilai perusahaan tidak lepas dari keikutsertaan pemilik dalam melakukan control terhadap manajemennya. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Return On Asset (ROA) menurut Fahmi (2013:137) adalah Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan. Menurut Rizqia, *et al.* (2013) perusahaan yang dapat menjaga kestabilan dan meningkatkan laba dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor berkaitan dengan kinerja perusahaan. Meningkatnya harga saham dipasar berarti meningkat pula nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati (2012), Setiabudi dan Dian (2012), Rizqia *et al.*, (2013) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik dari pada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan deviden ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Andriyani (2017) dengan hasil menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya dividen yang diberikan *keinvestor* akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan deviden ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian korelasional, yang dimaksudkan untuk menguji hubungan antara variabel. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang dilakukan terhadap masalah-masalah yang berupa fakta-fakta saat ini dari suatu populasi, dengan menggunakan data sekunder (*secondary data*) dan berusaha

menjelaskan hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis, sedangkan data yang digunakan adalah data yang secara umum berupa angka-angka yang dihitung melalui uji statistik. Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian sampel menggunakan metode *purposive sampling* dimana sampel dipilih sesuai kriteria-kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan peneliti. Teknik *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel yang didasarkan pada suatu pertimbangan tertentu. Adapun beberapa kriteria-kriteria yang dimaksud yaitu sebagai berikut: (1)Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 sampai dengan periode 2017. (2)Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara berturut-turut selama 4 tahun yaitu periode 2014-2017. (3)Perusahaan manufaktur yang menyajikan data secara lengkap yang terkait dengan variabel penelitian ini.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi atau yang menjadi sebab timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsite shareholders* (Hartono, 2005). Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diproksikan dengan *insiders ownership* (INSD). *Insiders Ownership* merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Untuk menghitung *insider ownership* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$INSD = \frac{\text{Jumlah saham yang di miliki insider}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini diwakili oleh *Return On Assets* (ROA). ROA digunakan untuk menghitung keuntungan yang diperoleh dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Rumus yang digunakan yaitu :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2008:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Menurut Sudana (2011:24) rumus dari rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After Tax}}$$

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price book value*. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Menurut Sartono (2010:488) rumus dari rasio ini adalah sebagai berikut:

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

Analisis Regresi Berganda

Penggunaan regresi linier berganda untuk mengukur seberapa besar hubungan variabel independen dan variabel dependen sehingga dapat membedakan kedua variabel dalam penelitian (Ghozali, 2013). Analisis yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 \text{INSD} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{DPR} + e$$

Keterangan :

PBV	: nilai perusahaan
α	: konstanta
$\beta_1 - \beta_3$: koefisien regresi linier
INSD	: Struktur kepemilikan manajerial yang diproksikan menggunakan INSD
ROA	: <i>Return On assets</i>
DPR	: <i>Dividen payout ratio</i>
e	: koefisien pengganggu

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSD	64	.016	125.083	14.12333	25.05763
ROA	64	.620	24.000	7.45562	5.105324
DPR	64	3.250	413.54	42.1473	51.6829
PBV	64	.010	7.510	2.2975	1.807542
Valid N (listwise)	64				

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti yaitu sebanyak 64 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 sampai dengan 2017. Berikut dapat diketahui hasil analisis statistik deskriptif dapat dijelaskan bahwa nilai Struktur kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan *insider ownership* (INSD) menunjukkan hasil rata-rata yang didapatkan dari sampel yaitu sebesar 14,12333 dengan standar deviasi sebesar 25,05763. Pada variabel INSD memiliki nilai terendah yaitu sebesar 0,16 dan nilai tertinggi sebesar 125,083. Profitabilitas yang diproksikan dengan (ROA) menunjukkan hasil rata-rata yang didapatkan dari sampel yaitu sebesar 7,45562 dengan standar deviasi sebesar 5,105324. Pada variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) memiliki nilai terendah yaitu sebesar 3,250 dan nilai tertinggi sebesar 413,54. Nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan *price book value* (PBV) menunjukkan hasil rata-rata yang didapatkan dari sampel yaitu sebesar 2,2975 dengan standar deviasi sebesar 1,80752.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

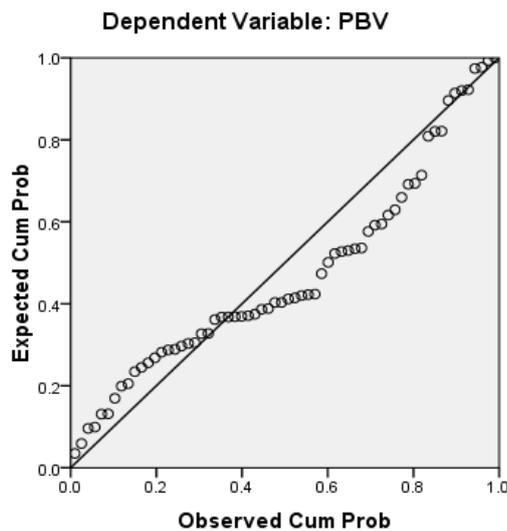
UjiTabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.35221872
Most Extreme Differences	Absolute	.157
	Positive	.157
	Negative	-.088
Kolmogorov-Smirnov Z		1.252
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 2 diatas menunjukkan bahwa hasil uji normalitas pada variabel Struktur Kepemilikan Manajerial (INSD), Profitabilitas (ROA), Kebijakan Dividen (DPR), dan Nilai Perusahaan (PBV) dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov Test* sebesar 1,252 dan nilai signifikansinya sebesar 0,087. Hal tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal karena nilai signifikansinya > 0,05. Kemudian diperkuat dengan menambahkan *normal probability plot* pada gambar 2 sebagai berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2
Grafik Normal P-P Plot

Dan berdasarkan hasil dari *normal probability* pada gambar 1 diatas dapat dilihat bahwa pola data telah menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal sehingga memenuhi hasil uji normalitas.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011) Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi anatar variable independen.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

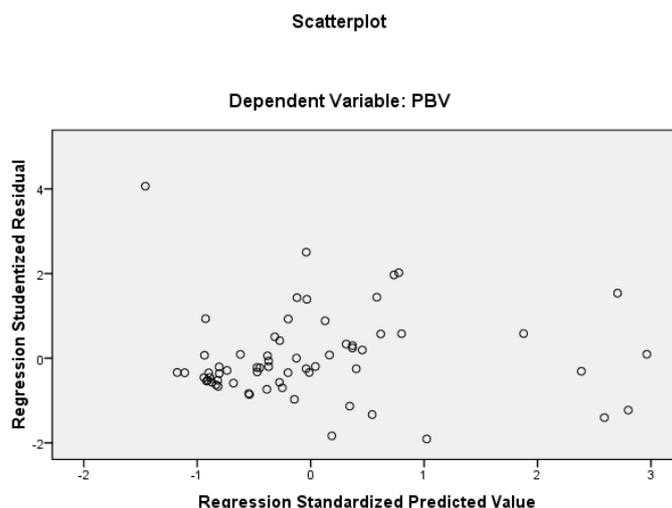
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SPREAD	.955	1.047
	SIZE	.921	1.086
	DAR	.946	1.057

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama bahwa tidak ada variabelin dependen yang memilki nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda tidak mengindikasi adanya multikolinieritas antar variable independen.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011) dikatakan bahwa uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain.



Gambar 3
Grafik Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Gambar 2 di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas. Data yang tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dan hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.664 ^a	.440	.412	1.385612	1.299

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil uji autokorelasi menghasilkan nilai DW sebesar 1,299 terletak diantara nilai -2 sampai 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen, atau mengukur ketelitian dari model regresi, yaitu mengukur persentase kontribusi variabel X terhadap variabel Y.

Tabel 5
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.664	.440	.412	1.385612

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 5 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,440. Hal ini menunjukkan bahwa 44% variabel nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya 56% dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji kelayakan model (uji F) disebut dengan uji ketepatan atau kelayakan model (*goodness of fit*), yaitu untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan pada model penelitian yang berarti layak untuk diuji (Ghozali, 2011).

Tabel 6
Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	90.639	3	30.213	15.737	.000 ^a
	Residual	115.95	60	1.920		
	Total	205.834	63			

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 6 di atas dapat dilihat bahwa hasil uji statistik F menunjukkan nilai F hitung sebesar 115,737 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 artinya bahwa penelitian ini menghasilkan model yang layak sehingga dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV). Nilai F menunjukkan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variable independen secara sendiri-sendiri (parsial) terhadap variable dependen.

Tabel 7
Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.335	.349		.960	.341
	INSD	.016	.007	.227	2.333	.023
	ROA	.220	.034	.623	6.406	.000
	DPR	.002	.003	.060	.610	.544

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan dari hasil uji t, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pertama berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat signifikan sebesar 0,023 yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai t hitung yang dihasilkan sebesar 2,333. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Berdasarkan hasil penelitian ini, struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kesatu dalam penelitian ini yang menyatakan "struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan" terbukti, hal ini berarti struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost* yang ditimbulkan karena adanya *agency conflict* yaitu perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan, dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memberikan kesejajaran antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan, sehingga semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen akan cenderung lebih giat dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dimana hal ini juga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kedua berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) dan nilai t hitung yang dihasilkan sebesar 6,406. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti.

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan" terbukti. Artinya dalam penelitian ini semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan maka menaikkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai pengukurnya. ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

dengan menggunakan total asset perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian Hipotesis ketiga berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,544 > 0,05$. Terjadinya ketidaksignifikansi antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan karena tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori dividen tidak relevan Mondigliani (1961) yang menyatakan bahwa ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Dan hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wungubelen (2017) dan Sukirni (2012) yang mengemukakan tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil uji kelayakan model (uji F) diketahui bahwa struktur kepemilikan manajerial (INSD) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya struktur kepemilikan manajerial dapat memberikan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan. (2) Profitabilitas *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh, maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut, dengan demikian jumlah saham akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka akan semakin baik posisi perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan, sehingga akan menjadi sinyal positif bagi para investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan pengujian kembali dengan periode waktu yang berbeda dan menambahkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan menggunakan variabel independen yang berbeda, seperti menambahkan variabel *good corporate governance* atau peneliti dapat memilih variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap manajemen laba. Ada beberapa saran lain yaitu Diharapkan perusahaan-perusahaan manufaktur sebaiknya meningkatkan kepemilikan manajerial, semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen akan cenderung lebih giat dalam hal peningkatan kesejahteraan pemegang saham yang tak lain adalah dirinya sendiri, dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis-jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat digeneralisasikan pada sector perusahaan yang berbeda. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor internal antara lain seperti variabel *good corporate governance*,

kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan factor eksternal seperti tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi social politik. Untuk peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah periode pengamatan penelitian yang lebih lama agar dapat menunjukkan kondisi/pola yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houtson. 2006. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Fahmi, I. 2008. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Edisi Ketiga. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hartono, J. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Jensen, M. and Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic*. 3(1): 305-360.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Keenam. PT. Raja Grafindo. Jakarta.
- Mardiyati, Umi, dkk. (2012) Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol.3, No. 1.
- Pracihara, S. M. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI 2011-2014). *Jurnal Ilmu manajemen*. 21(2):1-10
- Rizqia, Dwita Ayu Aisjah, Siti dan Sumiati. 2013. *Efect Of Managerial Ownership, Financil Leverage, Profitability, Firm Size, abd Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. Research Journal Of Finance and Accounting. 4(11):120-130.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 11(1):44-58
- _____. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sudana, M. I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai, Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003. *Jurnal Maksi* 1(1):243-258.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. 3 (2): 2252-6765.
- Tjeleni, I. E. 2013. Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. (1):129- 139
- Wardani, D. K. dan S Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal ekonomi dan bisnis* 15(1):27-36.
- Wijaya, Bayu Irfandi dan Sedana, I.B. Panji I.B. 2015. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(12). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai variabel mediasi.

Wungubelen, C. A. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. STIE Perbanas. Surabaya.