

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ni Kadek Chandra Novianti

kadekchand@gmail.com

Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of managerial ownership structure, profitability, investment decision and dividend policy on firm value. While, the research variables were consist of proportion of managerial stock amount as referred to ownership structure, return on asset as referred to profitability, asset growth as referred to investment decision, dividend payout ratio as referred to dividend policy and price book value as referred to firm value. Moreover, those variables were examined from companies' financial statement which listed on Indonesia Stock Exchange during 2014-2018 The research was quantitative with Food and Beverages companies as its population. Moreover, there were 50 financial statements of 10 Food and Beverages companies as sample. Furthermore, the data analysis technique used multiple regression with Statistical Product and Service Solution (SPSS) 23. The research result concluded profitability had positive effect on firm value. Likewise, investment decision had positive effect on firm value. On the other hand, managerial ownership structure as well as dividend policy did not affect firm value.

Keywords: managerial ownership structure, profitability, investment decision, dividend policy, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 sampai 2018. Penelitian ini merupakan penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI). Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 50 observasi pada 10 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun. Metode analisis yang dimana perhitungannya menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : kepemilikan manajerial, profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

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 (Harmono, 2009:233). Pada era globalisasi seperti saat ini persaingan usaha mengalami perkembangan yang sangat pesat, tidak terkecuali oleh setiap perusahaan baik berskala kecil, menengah, maupun besar. Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaannya demi mencapai tujuan yang telah ditentukan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan. Perusahaan pada umumnya baik di bidang apapun memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba atau profit perusahaan guna meningkatkan nilai pengembalian (*return*) pada pemegang saham. Begitu pula dengan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang dewasa ini mulai menjamur di

Indonesia, untuk memakmurkan pemiliknya maka manajemen harus meningkatkan nilai perusahaannya. Menurut Pamungkas dan Puspaningsih (2013) faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Selain itu dari pihak eksternal yaitu investor, faktor-faktor tersebut juga akan menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaannya di pasar modal, perusahaan harus bisa menarik perhatian investor dengan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Dalam hal ini faktor pertama yang akan diteliti yaitu struktur kepemilikan perusahaan sangat erat kaitannya dalam kinerja perusahaan, karena struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Maka dari itu dapat dikatakan pula bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikbal *et al.*, (2011) menunjukkan hasil kepemilikan manajerial yang diukur dengan *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. pada penelitian ini struktur kepemilikan diukur dengan *insider ownership* yaitu porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Faktor kedua yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas. Rasio profitabilitas sendiri merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dengan kinerja yang baik tersebut dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, karena investor yakin bahwa dengan modal yang ditanamkan akan mendapatkan pengembalian berupa keuntungan. Dengan meningkatnya kepercayaan investor tersebut maka permintaan investor untuk pembelian saham akan meningkat dan harga saham juga akan meningkat dengan sendirinya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikbal *et al.*, (2011) yang menyatakan bahwa ada hubungan yang positif dan signifikan antara profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *return on asset*. Rasio *return on asset* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki.

Faktor ketiga yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Peneliti mengambil variabel keputusan investasi karena dalam meningkatkan nilai perusahaannya tentunya tidak luput dari sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan itu sendiri. Hal ini dikarenakan pendanaan diperlukan untuk membangun dan menjamin keberlangsungan perusahaan. Salah satu sumber pendanaan perusahaan adalah dari internal perusahaan itu sendiri, yaitu sumber dana yang berasal dari aktivitas bisnis perusahaan yang dapat berupa laba ditahan dan modal saham. Sumber pendanaan dengan modal saham yaitu saham yang dijual melalui pasar modal oleh perusahaan dengan harapan akan dibeli oleh investor. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu peneliti mengambil variabel keputusan investasi yang diduga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor terakhir yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Pada saat perusahaan telah dapat beroperasi dengan lancar dan memperoleh laba, maka keputusan berikutnya yang diambil perusahaan adalah apakah perusahaan akan membagikan dividen atau menahan laba. Keputusan ini disebut dengan kebijakan dividen. Manajer keuangan dapat memutuskan kebijakan dividen terbaik dan juga memutuskan waktu kapan mereka akan membagikan dividen dan kapan akan menahan laba, dengan keputusan yang tepat maka akan menaikkan nilai perusahaan. Sejalan dengan hal ini Prihantoro (2003) menyatakan bahwa dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor

yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan manajemen membagikan dividennya atau disimpan sebagai laba.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti mengambil judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Struktur kepemilikan, profitabilitas, keputusan investasi dan kebijakan dividen sebagai variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?, (2) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?, (3) Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?, (4) Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji secara empiris pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan, (2) Untuk menguji secara empiris pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, (3) Untuk menguji secara empiris pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan, (4) Untuk menguji secara empiris pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan gambaran hubungan antara pemegang saham selaku principal dan manajemen selaku agent. Demi kepentingan pemegang saham maka harus ada yang bekerja untuk mewakili para pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Konflik antara *principal* dan *agent* terjadi karena keinginan *principal* tidak selalu dapat dilakukan oleh *agent*, ketika para pemilik modal hanya memikirkan kekayaan dan kemakmuran diri mereka sendiri sedangkan manajer juga menginginkan hal yang sama, dimana pemilik modal tidak mau tau hal tersebut. Pada praktiknya *agent* memang memiliki lebih banyak informasi internal perusahaan sebagai pelaksana operasional dibandingkan *principal*, sedangkan *principal* tidak memiliki cukup informasi mengenai kinerja agen. Sehingga hal ini dapat menimbulkan *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana salah satu pihak atau pihak tertentu memiliki informasi lebih banyak dari pada pihak lainnya (Hanafi dan Halim, 2012:314). Dalam hal pengambilan keputusan, teori ini berkaitan dengan perilaku atau *behaviour* dari agent yang lebih mementingkan diri sendiri dibandingkan untuk kepentingan para pemegang saham. Dengan peningkatan nilai perusahaan juga akan menjamin hubungan manajemen dengan pemilik modal sehingga konflik keagenan dapat diatasi dan perusahaan berjalan dengan baik.

Nilai Perusahaan

Menurut Noerirawan (2012) nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Fahmi (2014:82) nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya, dan merupakan gambaran dari penilaian dan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan berarti masyarakat menilai perusahaan memiliki nilai yang tinggi, begitu pula sebaliknya semakin rendah harga saham suatu perusahaan berarti masyarakat menilai perusahaan memiliki nilai yang rendah. Dalam penelitian ini alat ukur

yang akan digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value*, yaitu menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:258). Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya semakin rendah rasio ini berarti pasar kurang percaya akan prospek perusahaan tersebut. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi

Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik (Sudana, 2011:11). Sedangkan menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013) struktur kepemilikan manajerial merupakan struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan dan secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan yang berdampak pada masa depan perusahaan. 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. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan manajerial diukur dengan *insider ownership* yaitu porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan (Kasmir, 2014:156).

Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Halim (2012:81) profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Menurut Kasmir (2014:115) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Sedangkan menurut Fahmi (2014:116) rasio profitabilitas adalah untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur atau menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (*profit*) melalui berbagai aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Assets* yaitu kemampuan sebuah unit usaha untuk memperoleh laba atas sejumlah aset yang dimiliki oleh unit usaha tersebut (Kasmir, 2014:156). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Apabila profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka keuntungan yang mungkin akan didapatkan oleh pemegang saham juga akan tinggi. Hal tersebut akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan nilai perusahaan meningkat.

Keputusan Investasi

Menurut Jogiyanto (2013:5) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Sedangkan keputusan investasi adalah segala keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva. dapat juga dikatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan bisnis, di luar keputusan keuangan. Keputusan itu tercermin pada sisi kiri neraca, yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang dimiliki perusahaan (Fahmi, 2013). Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan

hidup perusahaan yang bersangkutan (Harjito dan Martono, 2014). Berdasarkan pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi sangat penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini keputusan investasi diukur dengan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* yaitu alat utama penghitungan pertumbuhan aktiva suatu perusahaan dibandingkan dengan total aktiva.

Kebijakan Dividen

Menurut Harjito dan Martono (2014:13), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu *dividend payout ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan manajerial merupakan struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakan tujuan pribadi (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan yang berdampak pada masa depan perusahaan. Istilah struktur kepemilikan juga dipakai untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi persentase kepemilikan saham yang dimiliki manajer perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menjadikan manajer bekerja lebih proaktif dalam mengelola perusahaan untuk mewujudkan kepentingan pemegang saham dan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan. Dalam hal ini, kepemilikan manajerial yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ikbal *et al.*, (2011) dengan hasil menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen yang memiliki saham di perusahaannya akan berusaha semaksimal mungkin menjalankan perusahaan dengan baik sehingga nilai perusahaan meningkat karena mereka juga akan mendapat keuntungan dari hasil yang didapat. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2014:115). Pada dasarnya tujuan investor menanamkan modalnya pada perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan, baik dari selisih antara harga jual dan harga beli saham (*Capital Gain*) ataupun dari dividen. Sebelum melakukan investasi, investor akan melakukan analisis pada perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan, karena profitabilitas dapat mengukur seberapa

efektif perusahaan bagi para investor dan seberapa besar tingkat pengembalian yang akan didapatkan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentunya akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya, yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan akan tinggi dimata publik. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset (ROA)*, yaitu alat ukur yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba (Syamsuddin, 2007:63). Semakin besar *Return On Asset (ROA)*, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ikbal *et al.*, (2011) dengan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *profit* yang didapat maka semakin tinggi nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012:5). Proses pengambilan keputusan investasi modal umumnya juga sering disebut dengan *capital budgeting*. *Capital budgeting* merupakan proses perencanaan serta pengambilan keputusan yang berhubungan dengan pengeluaran dana yang masa pengembaliannya (*return*) dalam waktu yang relatif panjang. Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di mana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dan, baik dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka Panjang. Tujuan keputusan investasi adalah manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Dari pengertian diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan Pamungkas dan Puspaningsih (2013) dengan hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang baik adalah keputusan investasi yang dapat menghasilkan *net present value* positif, artinya keputusan investasi tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

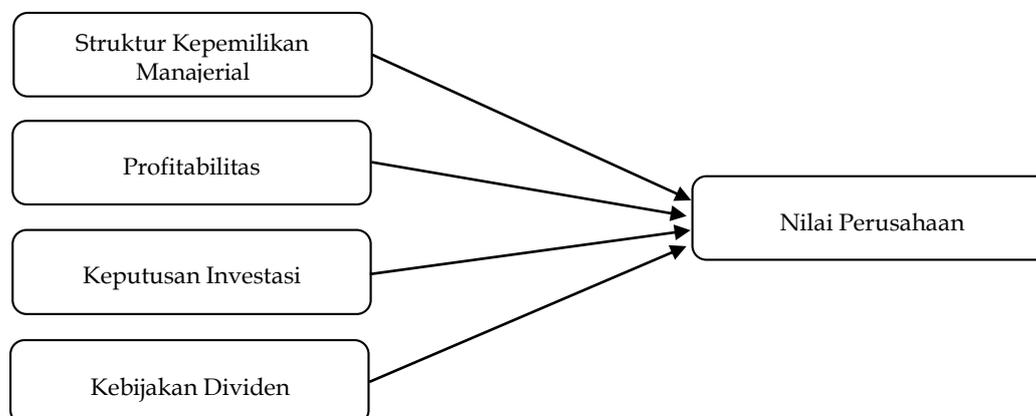
Kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2011:281). Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran dividen yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan dividen 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 Wijaya dan Wibawa (2010) dengan hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya

dividen yang diberikan ke investor akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan dividen ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham sehingga nilai perusahaan juga ikut meningkat. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

Berdasarkan teori dan perumusan hipotesis yang telah dijelaskan di atas maka Model Penelitian dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian korelasional merupakan penelitian yang dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara dua atau beberapa variabel (Arikunto, 2010:247). Menurut Sugiyono (2013:7) pendekatan kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu karena menitikberatkan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Menurut Sugiyono (2013:148) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun terakhir yaitu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Sugiyono (2013:118) adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria atas pertimbangan yang akan digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. (2) Perusahaan *food and beverages* yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. (3) Perusahaan *food and beverages* yang tidak mengalami *delisting* pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. (4) Perusahaan *food and beverages* yang memiliki laba positif pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengadakan pencatatan dan mengumpulkan data yang diidentifikasi dari dokumen-dokumen yang ada kaitannya dengan masalah yang diteliti penulis (Sugiyono, 2013:82). Data dokumenter yang digunakan dalam penelitian

ini berupa annual report dan laporan keuangan tahunan perusahaan pada tahun 2016 sampai dengan 2018. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperlukan untuk mendukung hasil penelitian berasal dari literatur, artikel dan berbagai sumber lainnya yang berhubungan dengan penelitian (Sugiyono, 2013:137). Data sekunder ini diperoleh dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian adalah sumber data sekunder, yang dimana menggunakan metode dokumentasi yang dilakukan dengan cara mengadakan penelaahan, pengumpulan, pencatatan, dan perhitungan data-data yang berhubungan dengan penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini dianalisis 5 variabel, yg terdiri dari 1 variabel dependen, dan 4 variabel independen. Menurut Sugiyono (2013:39) variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen. Sedangkan variabel dependen (variabel bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (dependen). Definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen (direktur dan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menjadikan manajer bekerja lebih proaktif dalam mengelola perusahaan untuk mewujudkan kepentingan pemegang saham dan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan manajerial diukur dengan *insider ownership* (INSD). Rasio *insider ownership* yaitu porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan (Kasmir, 2014:156). *Insider ownership* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$X1 = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2014:115). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentunya akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya, yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan akan tinggi dimata publik. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA), yaitu alat ukur yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fahmi (2014) *return on asset* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$X2 = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012:5). tujuan keputusan investasi adalah manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan *ratio capital expenditure to book value of asset* yaitu alat utama penghitungan pertumbuhan aktiva suatu perusahaan dibandingkan dengan total aktiva. *Ratio capital expenditure to book value of asset* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$X3 = \frac{\text{Pertumbuhan aktiva}}{\text{Total aktiva}}$$

Harjito dan Martono (2014:13), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu *dividend payout ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2011:491). *Dividend payout ratio* diukur dengan rumus berikut:

$$X4 = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

Nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan rasio *price to book value*. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:258). Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to book value* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode analisis yang dimana perhitungannya menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23, yang bertujuan untuk menentukan pengaruh struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tahap-tahap dalam mengelola data setelah data terkumpul adalah sebagai berikut:

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran umum terhadap objek yang diteliti, statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan suatu data yang menunjukkan hasil pengukuran rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2013). Pengujian ini dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel dan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Statistik Inferensial

Statistik inferensial adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel kemudian diambil kesimpulan, dan hasilnya akan digeneralisasikan untuk populasi dimana sampel itu diambil (Rahmawati *et al.*, 2013:2). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan alat analisis yaitu analisis regresi linier berganda karena untuk menguji pengaruh antara variabel satu dengan variabel lainnya. Alat uji yang digunakan adalah alat uji statistik SPSS versi 23.

Spesifikasi Model

Model yang akan digunakan dalam penelitian ini merujuk pada model penelitian sebelumnya dengan menggunakan *Panel Data Regression Model*. Model yang digunakan merupakan pengembangan dari model yang dikembangkan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Wijaya dan Wibawa (2010), Rahmantio *et al.*, (2018) dan Ikbali *et al.*, (2011), yang digunakan oleh penulis sebagai referensi dengan adanya modifikasi pada variabel-variabel yang digunakan serta mengkombinasikan variabel. Berikut adalah spesifikasi model

untuk menganalisis bagaimana faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana:

Y	: Nilai Perusahaan
X ₁	: Struktur Kepemilikan Manajerial
X ₂	: Profitabilitas
X ₃	: Keputusan Investasi
X ₄	: Kebijakan Dividen
α	: Konstanta
β ₁ β ₂ β ₃ β ₄	: Koefisien Regresi
ε	: Error

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linier klasik atau tidak, dan pengujian ini dilakukan untuk memperoleh persamaan yang baik dan mampu memberikan estimasi yang handal. Pengujian ini dilakukan untuk pengujian terhadap empat asumsi klasik, yaitu: normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat. Untuk menguji apakah distribusi normal atau tidak dapat dilihat melalui normal *probability plot* dengan membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Data normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2013:110). Selain itu untuk menguji normalitas residual dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan analisis uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) adalah apabila hasil 1-sample K-S diatas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2013:93). Uji utokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin-Watson*. Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi adalah jika angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinietitas adalah dengan melihat *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Model regresi yang bebas multikolinieritas mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 atau nilai VIF di bawah 10.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas menurut Ghozali (2013) yaitu: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik

yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Pengujian ini mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen. Sebaliknya, makin kecil nilai R^2 , maka semakin kecil variasi variabel dependen yang dapat di jelaskan oleh variasi variabel independen.

Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2013). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi uji t > 0,05, menunjukkan bahwa hipotesis ditolak; (2) Jika nilai signifikansi uji t < 0,05, menunjukkan bahwa hipotesis diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage*, yaitu perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Di Indonesia sendiri perusahaan makanan dan minuman sangat berkembang dengan pesat, hal ini dapat dilihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode ke periode semakin banyak. Dengan perkembangan yang pesat tersebut maka menyebabkan perusahaan *food and beverages* memiliki prospek yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak dibidang lain. Dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang ditentukan sebelumnya. Kriteria atau pertimbangan dalam pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	16	14	14	11	11	66
Tidak ditemukan data di Bursa Efek Indonesia (BEI)	(3)	(3)	(1)	(1)	(1)	(9)
Perusahaan <i>food and beverage</i> yang mengalami <i>delisting</i>	(2)	-	(3)	-	-	(5)
Perusahaan <i>food and beverage</i> yang memiliki laba minus	(1)	(1)	-	-	-	(2)
Total Sampel Penelitian	10	10	10	10	10	50

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Spesifikasi Model

Model yang akan digunakan dalam penelitian ini merujuk pada model penelitian sebelumnya dengan menggunakan *Panel Data Regression Model*. Berikut adalah spesifikasi model untuk menganalisis bagaimana faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Spesifikasi Model

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	1.211	.650	1.863	.069
X ₁	-4.607	2.294	-2.009	.051
X ₂	26.871	4.967	5.410	.000
X ₃	3.394	1.859	2.226	.044
X ₄	-1.606	.902	-1.781	.082

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

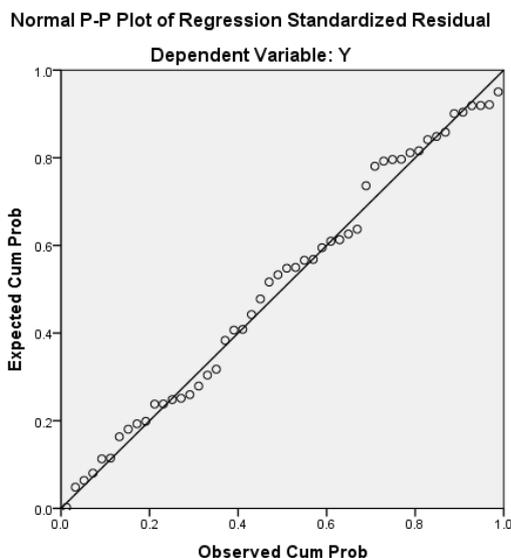
Berdasarkan Tabel 2, maka penjelasan variabel Y dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,211 - 4,607X_1 + 26,871X_2 + 3,394X_3 - 1.606X_4 + e$$

Penjelasan untuk persamaan diatas adalah sebagai berikut: (1) Nilai koefisien Kepimilikan Manajerial bertanda negatif menunjukkan bahwa ada hubungan yang tidak searah antara variabel Kepimilikan Manajerial (X₁) dengan variabel Nilai Perusahaan (Y). (2) Nilai koefisien Profitabilitas bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Profitabilitas (X₂) dengan variabel Nilai Perusahaan (Y). (3) Nilai koefisien Keputusan Investasi (X₃) bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Keputusan Investasi (X₃) dengan variabel Nilai Perusahaan (Y). (4) Nilai koefisien Kebijakan Dividen bertanda negatif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Kebijakan Dividen (X₄) dengan variabel Nilai Perusahaan (Y).

Uji Normalitas

Distribusi normal atau tidaknya model regresi dapat dilihat dengan menggunakan Normal P-P Plot dan Diagram Histogram yang tidak condong ke kiri maupun ke kanan. Data dalam keadaan normal apabila distribusi data menyebar disekitar garis diagonal. Uji normalitas data dapat dilihat dari penyebaran data yang mengikuti garis diagonal seperti yang dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2

Uji Normalitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Gambar 2 *Normal P- P Plot Regression Standardized* di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Selain itu untuk menguji normalitas residual menggunakan uji analisis statistik dengan statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai probabilitas atau nilai signifikansinya $\geq 0,05$ namun apabila data yang dihasilkan nilai probabilitasnya atau nilai signifikansinya $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Analisis statistik normalitas disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,000
	Std. Deviation	1,325
Most Extreme Differences	Absolute	,090
	Positive	,060
	Negative	-,090
Test Statistic		,090
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 hasil uji normalitas data dengan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah terdistribusi normal serta memenuhi asumsi normalitas sehingga layak untuk digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Hasil perhitungan uji autokorelasi dapat disajikan dalam Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,237

a. Predictors: (Constant), X₄, X₃, X₂, X₁

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,237 terletak antara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2013:105). Hasil pengujian multikolinieritas dapat di lihat pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
X ₁	.822	1.217
X ₂	.931	1.074
X ₃	.974	1.026
X ₄	.844	1.184

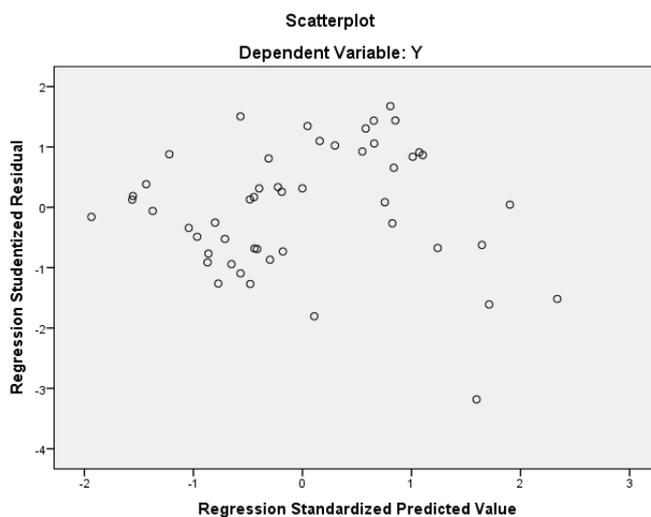
a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui nilai *tolerance* (TOL) menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai TOL > 0,10 dan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi perbedaan varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika varian berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat gambar hasil SPSS berikut ini:



Gambar 3

Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 3 diatas dapat dilihat bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji R² (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi

variasi variabel dependen. Dari uji determinasi dihasilkan nilai R^2 sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.676 ^a	.457	.409	1.382

a. Predictors: (Constant), X_4 , X_3 , X_2 , X_1

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *R Square* pada penelitian ini sebesar 0,457 atau 45,7%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel Struktur Kepemilikan (X_1), Profitabilitas (X_2), Keputusan Investasi (X_3) dan Kebijakan Dividen (X_4) menjelaskan variabel Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar 45,7% sedangkan sisanya 54,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013). Hal tersebut mengidentifikasi apakah masing-masing variabel bebas Struktur Kepemilikan (X_1), Profitabilitas (X_2), Keputusan Investasi (X_3) dan Kebijakan Dividen (X_4) mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y). Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23 didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	1.211	.650	1.863	.069
X_1	-4.607	2.294	-2.009	.051
X_2	26.871	4.967	5.410	.000
X_3	3.394	1.859	2.226	.044
X_4	-1.606	.902	-1.781	.082

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut: (1) Pengaruh Struktur Kepemilikan (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai negatif dan signifikansi untuk Struktur Kepemilikan (X_1) adalah $\alpha = 0,051 > 0,05$ maka H_1 ditolak. Dengan demikian H_1 yang diajukan ditolak, artinya Struktur Kepemilikan (X_1) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y). (2) Pengaruh Profitabilitas (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikansi untuk Profitabilitas (X_2) adalah $\alpha = 0,000 < 0,05$ maka H_2 diterima. Dengan demikian H_2 yang diajukan diterima, artinya Profitabilitas (X_2) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). (3) Pengaruh Keputusan Investasi (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikansi untuk Keputusan Investasi (X_3) adalah $\alpha = 0,044 < 0,05$ maka H_3 diterima. Dengan demikian H_3 yang diajukan diterima, artinya Keputusan Investasi (X_3) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). (4) Pengaruh Kebijakan Dividen (X_4) terhadap Nilai Perusahaan (Y) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai negatif dan signifikansi untuk Kebijakan Dividen (X_4) adalah $\alpha = 0,082 > 0,05$ maka H_4 ditolak. Dengan demikian H_4 yang diajukan ditolak, artinya Kebijakan Dividen (X_4) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Pembahasan

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 6 hasil penelitian menemukan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang mengemukakan tidak ada hubungan antara Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya Struktur Kepemilikan pada perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya Nilai Perusahaan. Struktur kepemilikan dalam penelitian ini menggunakan alat ukur kepemilikan manajerial, yang berarti bahwa jumlah kepemilikan saham oleh orang dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi diharapkan menjadikan manajer bekerja lebih proaktif dalam mengelola perusahaan untuk mewujudkan kepentingan pemegang saham dan semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan. Dalam hal ini, kepemilikan manajerial yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa jumlah kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam struktur pemegang saham akan menyebabkan rawan tindakan yang lebih mementingkan kepentingan manajer dari pada kepentingan pemegang saham, hal ini berdampak pada reaksi negatif pasar yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang besar dinilai rawan tindakan manajer yang oportunistik dan cenderung mementingkan kepentingan sendiri dibandingkan kepentingan pemegang saham yang diluar perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 6 hasil penelitian menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikbal *et al.*, (2011) dan Sumanti dan Mangantar (2015) yang mengemukakan ada hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya Profitabilitas pada perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya Nilai Perusahaan. Hasil yang positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin kecil profitabilitas perusahaan maka akan menurunkan harga nilai perusahaan. Pada dasarnya tujuan investor menanamkan modalnya pada perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan, baik dari selisih antara harga jual dan harga beli saham (*Capital Gain*) ataupun dari dividen. Sebelum melakukan investasi, investor akan melakukan analisis pada perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan, karena profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor dan seberapa besar tingkat pengembalian yang akan didapatkan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas pada perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga. Apabila nilai profitabilitas perusahaan meningkat maka dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat dan meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dari laba ditahan, sehingga informasi *Return On Assets* (ROA) akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 6 hasil penelitian menemukan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang mengemukakan ada hubungan antara Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya Keputusan Investasi pada perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya Nilai

Perusahaan. Hasil yang positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar Keputusan Investasi yang diambil perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin kecil Keputusan Investasi yang diambil perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan. Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manager keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012:5). Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana baik dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang dan akan mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. Dengan dilakukannya investasi maka investor berasumsi bahwa dimasa yang akan datang profitabilitas perusahaan akan meningkat. Dengan demikian investor lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan yang melakukan investasi, sehingga hal ini akan mengakibatkan harga saham akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga meningkat.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 6 hasil penelitian menemukan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikbal *et al.*, (2011), Rahmantio *et al.*, (2018) dan Sumanti dan Mangantar (2015) yang mengemukakan tidak ada hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya Kebijakan Dividen yang diambil perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya Nilai Perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2011:281). Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* dimasa depan. Kebijakan dividen yang merupakan suatu keputusan perusahaan untuk membagikan atau menjadikan laba yang didapat menjadi laba ditahan menjadi tidak relevan terhadap besarnya nilai perusahaan mengingat tujuan investor yang hanya ingin mendapatkan *capital gain*. Hal tersebut dikarenakan keputusan apapun yang diambil perusahaan tidak dijadikan acuan oleh investor untuk mempertimbangkan apakah akan menanamkan modalnya atau tidak. Maka nilai perusahaan tersebut juga tidak terpengaruh karena kurangnya respon dari investor terhadap kebijakan dividen yang telah diambil.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa: (1) Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, hipotesis kedua yang dirumuskan dalam penelitian ini diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik pertumbuhan profitabilitas pada perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga. Sehingga menarik minat investor menanamkan modalnya di perusahaan dan akan meningkatkan harga saham di ikuti meningkatnya nilai perusahaan. (2) Variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, hipotesis ketiga yang dirumuskan dalam penelitian ini diterima. Hal ini disebabkan karena keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana baik dilihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang dan akan mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. (3) Variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, hipotesis pertama yang dirumuskan dalam

penelitian ini ditolak. Hal ini disebabkan karena semakin besar kepemilikan manajerial dalam struktur pemegang saham akan menyebabkan rawan tindakan yang lebih mementingkan kepentingan manajer yang oportunistik dan cenderung mementingkan kepentingan sendiri dari pada kepentingan pemegang saham, hal ini berdampak pada reaksi negatif pasar yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. (4) Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, hipotesis keempat yang dirumuskan dalam penelitian ini ditolak. Hal ini disebabkan karena pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil dimasa depan tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* dimasa sekarang.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa keterbatasan yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan *Food and Beverages*, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *Food and Beverages* dengan periode pengamatan 3 tahun, masih belum cukup untuk menunjukkan kondisi/pola yang sesungguhnya.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis-jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar dapat digeneralisasikan pada sektor perusahaan yang berbeda seperti menggunakan perusahaan farmasi, property dan real estate atau seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. (2) Untuk peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah periode pengamatan penelitian yang lebih lama agar dapat menunjukkan kondisi/pola yang sesungguhnya. Serta menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG), Likuiditas dan Ukuran Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto. 2010. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Fahmi, I. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan Bagi Akademisi, Manajer, Dan Investor Untuk Menilai Dan Menganalisis Bisnis Dari Aspek Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Ekonosia. Yogyakarta.
- Hanafi, M. dan A. Halim, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi Ketujuh. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Ikbal, M., Sutrisno dan A. Djamhuri. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi 14 Aceh* 1-36
- Jensen, M. C., dan W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic* 3(1):305-360
- Jogiyanto, H. 2013. *Analisis & Desain Sistem Informasi: Pendekatan terstruktur teori dan praktik aplikasi bisnis*. Andi Offset. Yogyakarta
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta.

- Noerirawan, R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 1(2):1-14
- Pamungkas, H. S. dan A. Puspaningsih. 2013. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Audit* 17(2):156-165
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 1(8):7-14
- Rahmantio, I., M. Saifi dan F. Nurlaily. 2018. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Return on Asset* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* 57(1):151-159
- Rahmawati, A., Fajarwati dan Fauziyah. 2013. *Statistika* Edisi 1. Laboratorium Manajemen FE UMY. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sudana. I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sumanti, J. C. dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEL. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis Akuntansi* 3(1):1141-1151
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Syamsuddin, L. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Raja grafindo Persada. Jakarta.
- Wijaya, L. R. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*
- Wiranata, Y. A. dan Y. W. Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15(1):15-26