

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

Elvira Angelina
Elangelina14@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACK

This research aimed to examine the effect of managerial ownership sturucture and institusional ownership, dividend policy, debt policy and profitability on the firm value. Ownership sturucture was measured by managerial ownership (SKM) and institusional ownership (SKI), while dividend policy measure by Dividend payout ratio (DPR), debt policy measured by a debt-equity ratio (DER), and profitability measured by return on euqity (ROE). The research population used all manufacturing companies in 2016-2019 listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample selection used a purposive sampling method according to the method, it obtained 96 data from 24 samples that fulfilled the criteria manufacturing companies are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and the data has been obtained from the official website of Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). Moreover, this research's data analysis technique used multiple linear regressions analysis with the instrument of SPSS (Statistical Product and Seroise Solutions). This research showed that institusional ownership, debt policy and profitability had positive effect on the firm value, managerial ownership and dividend policy did not affect the firm value.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur Kepemilikan diukur dengan kepemilikan manajerial (SKM) dan kepemilikan institusional (SKI), kebijakan deviden diukur dengan *Deviden Payout Rasio* (DPR), kebijakan hutang diukur dengan *debt equity ratio* (DPR), dan profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur pada periode 2016-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, berdasarkan metode purposive sampling diperoleh sebanyak 96 data dari 24 sampel yang memenuhi kriteria perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik analisis data menggunakan analisis regresi liner berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Seroise Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : stuktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan hutang, profitabilitas, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Dalam era industri yang semakin kompetitif pada sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus-menerus. Persaingan semakin meningkat baik di dalam pasar domestik maupun pasar internasional dapat menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan. Salah satu upaya yang dilakukan oleh pemilik dan pemegang saham adalah dengan memperkerjakan tenaga ahli

atau profesional untuk diposisikan sebagai manajer untuk mengelola perusahaan. Pada dasarnya setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham yang dimiliki. Semakin tinggi harga saham menunjukkan kesejahteraan pemilik perusahaan semakin meningkat (Djabid, 2009:249) Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting bagi manajer maupun bagi investor. Bagi manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kinerja yang telah dicapainya. Jika manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja yang baik bagi sebuah perusahaan. Selain itu juga secara tidak langsung manajer telah mampu meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan, sedangkan bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan.

Salah satu isu yang menarik untuk diuji yaitu mengenai *corporate governance* adalah tentang struktur kepemilikan saham yang berhubungan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Karena adanya perbedaan tujuan antara pemilik modal dan manajer menurut Wahyu dan Pawesti (2006) struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dapat dipercaya maupun mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan internasional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang akan membantu mengendalikan masalah keagenan.

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Pembayaran bunga pinjaman secara periodik dapat menghemat pajak penghasilan, namun jumlah hutang yang melewati titik optimalnya justru akan menurunkan nilai perusahaan dikarenakan biaya yang ditimbulkan lebih besar dibandingkan dengan manfaat penghematan pajak. Dengan demikian perusahaan harus menciptakan hutang pada tingkat tertentu agar tujuan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai (Sugiarto, 2011:2).

Profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/profitable. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal yang positif dan akan menarik minat investor untuk berlomba-lomba membeli saham perusahaan karena investor dapat menilai kinerja sebuah perusahaan yang baik dan yang bagus dalam mengelola aset dan modal yang diharapkan untuk menghasilkan sebuah keuntungan yang bagus dimasa yang akan mendatang. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010 dalam Dewi dan Wijaya, 2013:359).

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), PBV merupakan perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembarnya, PBV berdasarkan nilai bukunya menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan menciptakan nilai yang sesuai terhadap jumlah modal dengan jumlah saham yang beredar. Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik

ketika nilai pasar lebih besar dari pada nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan semakin naik dan sebaliknya PBV yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang semakin kecil.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya dan adanya hasil penelitian yang beragam, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) mengemukakan hubungan antara principal (pemilik atau pemegang saham) dengan agent (manajemen). Pemegang saham hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau berinvestasi di dalam perusahaan. Sedangkan para agen menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan. Teori agensi merupakan suatu strategi yang dapat digunakan dalam peningkatan nilai perusahaan. Menurut Harjito dan Nurfauziah (2006) hubungan keagenan timbul ketika prinsipal meminta agen melaksanakan beberapa kegiatan atau pekerjaan bagi kepentingan prinsipal yang meliputi pendelegasian sebagai wewenang pengembalian sebuah keputusan.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini menunjukkan sinyal positif kepada investor melalui laporan keuangan, kinerja manajemen yang baik akan tercermin pada laporan sehingga menimbulkan yang positif. Suatu perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya agar investor tertarik dan menanamkan modalnya. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal lain yang sangat penting, karena dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi bagi pihak luar perusahaan yang pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup sebuah perusahaan dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer tidak hanya sebagai pihak yang bekerja untuk kepentingan perusahaan tetapi juga sebagai pemegang saham. Dengan demikian keterlibatan manajer dalam memiliki saham perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja manajer. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus bertindak sebagai pemegang saham tentu akan menyelaraskan kepentingnya dengan kepentingan perusahaan. Setiap keputusan yang diambil akan berpengaruh pada kinerja dan juga memberikan konsekuensi baik secara positif maupun negatif terhadap perusahaan. Peran ganda yang dijalankan oleh manajer yang memiliki saham perusahaan di sisi lain juga memiliki sifat negatif. Salah satunya adalah peranan seperti ini dapat mengganggu manajer ketika bekerja karena menimbulkan keinginan untuk mempertahankan kedudukannya dalam perusahaan. Keputusannya akan

merefleksikan keputusan yang sesuai dengan kepentingannya, termasuk untuk mempertahankan kedudukan mereka di perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen. Pengawasan dilakukan selain dalam perusahaan dapat juga berasal dari luar perusahaan seperti investor institusional diharapkan mendorong meningkatnya pengawasan sehingga dapat mempengaruhi kinerja manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang besar oleh pihak investor institusional. Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lain. Kepemilikan institusional berperan sebagai monitoring agent yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan. Menurut Masdupi (2005:60), Kepemilikan institusional merupakan investor yang tidak mudah dibohongi oleh tindakan manajer. Berbeda dengan kepemilikan individual, kepemilikan institusional memiliki presentase kepemilikan yang lebih besar sehingga lebih intensif mempengaruhi manajemen dengan kekuatannya tersebut. Dengan adanya kepemilikan institusional, diharapkan keputusan atau kebijakan manajemen dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan, sekaligus meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen juga berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011:71). Kebijakan deviden juga sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang berupa bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dan dibagikan baik dalam bentuk saham maupun uang tunai.

Kebijakan Hutang

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. agar harapan pemilik di dalam menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan dapat dicapai, maka perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan oleh para manajer menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan. Hutang adalah kemampuan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini, entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas yang lainnya dimasa depan, sebagai hasil dari transaksi atau kejadian dimasa lalu. Meningkatkan pendanaan dengan hutang juga akan menurunkan masalah yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Hal ini akan berdampak pada penurunan masalah agensi. Namun bila pengguna hutang yang terlalu besar dapat berdampak pada kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Berdasarkan dampak ini bila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut akan mengurangi pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditor kepada pemegang saham.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-

keputusan operasional perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas dihitung dengan membagi laba dengan modal. Rasio profitabilitas juga menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, aktiva, dan utang terhadap hasil operasi. Menurut Prasetyorini, (2013:185), profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan demikian profitabilitas dapat diartikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Disamping itu, profitabilitas merupakan tolak ukur suatu perusahaan yang dinyatakan memiliki kinerja yang baik atau buruk. Perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus dapat dilihat dari laba yang dihasilkan

Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang sahamnya sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan bagi para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kinerja perusahaan yang tinggi pula, kinerja perusahaan merupakan sinyal yang positif bagi investor maka dari itu harus mempunyai pengetahuan dan pemahaman mengenai kinerja sebuah perusahaan untuk mengambil suatu keputusan investasi. Peningkatan dan pengoptimalan nilai perusahaan seringkali menjadi tujuan jangka panjang dari suatu perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan pada akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan. sof

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik karena manajer yang juga menjadi pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan ikut meningkat. Dimana menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh jajaran manajemen berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hal ini dapat bertentangan dengan penelitian (Sukirni, 2012) yang menunjukkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Terjadinya kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh instansi lain dalam bentuk perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dana dan mengelola pinjaman (hutang), karena jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan financial distress. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang mengawasi manajemen, hutang dapat dimanfaatkan secara optimal dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Apriadha dan Suardhika (2016) membuktikan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa dengan semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional sehingga semakin kuat pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan

kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tingginya kepemilikan institusional maka usaha pengawasan akan lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga perilaku opportunistik manajer terhalangi. Hal ini sejalan dengan penelitian (Kurniawati dan Merina, 2016:31). Maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011:76). Bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula, dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan perlu memikirkan bagaimana cara mendapatkan modal untuk pembiayaan perusahaan yang paling menguntungkan. Salah satu cara untuk mendapatkan sumber dana atau modal perusahaan selain dengan modal sendiri adalah dengan penggunaan hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi tax deductible. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Namun jika hutang melebihi batas optimalnya, penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena timbulnya risiko yang lebih besar berupa risiko kebangkrutan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan hutang dibentuk pada struktur optimalnya sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai. Ramadhani *et al.*, (2015) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkannya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen yang tapi juga akan memperoleh kekuatan yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Dengan demikian semakin besar dividen akan semakin menghemat biaya modal, disisi lain para manajer menjadi meningkat kekuatannya bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Sehingga profitabilitas akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan dan kemamkmuran pemegang saham. Profitabilitas berpengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang

tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Hal ini juga dikemukakan oleh (Dewi dan Wijaya, 2013). Maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
 H₅ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambar Populasi Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dimana data yang akan digunakan dalam penelitian ini berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder dengan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dari Bursa Efek Indonesia

Teknik Pengambilan Sampel

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Sampel yang akan diambil menggunakan *purposive sampling* dengan menetapkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang harus dipenuhi oleh sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini. Adapun kriteria dalam penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang masih aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan satuan rupiah pada laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2016-2019, (3) Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan tahunan dan memperoleh laba secara berturut-turut selama tahun 2016-2019, (4) Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan deviden selama tahun 2016-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dilakukan dengan metode dokumenter yang dimana pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang di pengaruhi oleh variabel independen. Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hasil perhitungan harga pasar saham terhadap nilai buku saham menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilai bukunya. Semakin tinggi PBV yang dihasilkan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa mendatang dinilai semakin prospektif oleh investornya. Perhitungan PBV dinyatakan dalam (Warsono, 2003).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Harga Buku Per Lembar Saham}}$$

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, kebijakan dividen,

kebijakan hutang, dan profitabilitas.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008:417). Perhitungan kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SKM = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajerial}}{\text{Total Saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proksi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (Pujiati dan Erman, 2009). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan angka rasio mutlak dengan membandingkan jumlah saham pihak institusi dengan seluruh modal saham yang beredar. Perhitungan kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$SKI = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen tidak hanya membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, akan tetapi kebijakan perusahaan juga akan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Kebijakan dividen juga merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan. Rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Perhitungan kebijakan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang menentukan seberapa besar penggunaan sumber dana hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Kreditor lebih menyukai rasio hutang yang lebih rendah karena semakin rendah angka rasionya maka semakin besar pendanaan dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi. Besarnya hutang yang digunkan perusahaan dilihat dengan *Debt Equity Ratio*. Perhitungan kebijakan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Profitabilitas

Menurut Prasetyorini (2013:185), profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan demikian profitabilitas dapat diartikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Disamping itu,

profitabilitas juga dapat mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Hasilnya, seperti yang dinyatakan Mardiyati *et al.*, (2012:), investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini digunakan *proxy Return on Equity* untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih Periode Berjalan}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan memberikan gambaran atau deskriptif variabel yang diteliti yang dilihat dengan nilai rata-rata (*mean*), standart deviasi, maksimum, minimum data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel independen berupa struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen berupa nilai perusahaan

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi dasar sehingga dapat digunakan untuk menguji hipotesis. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk menguji suatu model regresi pada suatu variabel independen dan dependen yang keduanya mempunyai distribusi data yang normal maupun tidak normal (Ghozali, 2018:161). Dengan maksud bahwa pengujian normalitas dilakukan untuk melihat normal tidaknya data yang dianalisis, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal. Salah satu uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Kriteria dalam uji normalitas yaitu apabila signifikansi hasil perhitungan data ($\text{Sig} > 5\%$), maka data berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah uji statistik Durbin Watson, pengujian tersebut dapat muncul karena penelitian yang berurutan sepanjang waktu yang saling berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2018:111). Dalam mendeteksi gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW) dengan ketentuan yaitu apabila angka DW diatas 2, berarti tidak ada autokorelasi negatif, apabila angka DW diantara negatif 2 sampai 2, berarti tidak ada autokorelasi, apabila angka DW dibawah negatif 2 berarti tidak terdapat adanya autokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel bebas (*independent*) (Ghozali, 2018:105). Model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Kriteria ada dan tidak adanya gejala multikolinieritas yaitu apabila nilai *tolerance* $\geq 0,1$ dan $\text{VIF} \leq 10$ maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dan apabila nilai *tolerance* $\leq 0,1$ dan $\text{VIF} \geq 10$ maka dapat diartikan bahwa terjadi multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018:137). Dasar pengambilan keputusan untuk mendeteksi ada atau tidak adanya uji heterokedastisitas yaitu apabila terdapat pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka diindikasikan telah terjadi heterokedastisitas, sedangkan apabila tidak terdapat pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan pada penelitian ini untuk meramalkan hubungan beberapa variabel, sehingga suatu variabel dapat diprediksikan dari variabel yang lain. Yang berarti bahwa analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh pada hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$PBV : \alpha + \beta_1SKM + \beta_2SKI + \beta_3DPR + \beta_4DER + \beta_5ROE + e$$

Keterangan:

α : Konstanta

β_1SKM : Koefisien regresi Kepemilikan Manajerial

β_2SKI : Koefisien regresi Kepemilikan Institusional

β_3DPR : Koefisien regresi Kebijakan Dividen

β_4DER : Koefisien regresi Kebijakan Hutang

β_5ROE : Koefisien regresi Profitabilitas

e : Error

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menjelaskan variasi pengaruh dari variabel-variabel bebas (*variable independent*) terhadap variabel terikatnya (*variable dependent*). Koefisien determinasi (R^2) merupakan alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:95). Atau dapat pula dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel bebas (*variable independent*) terhadap variabel terikat (*variable dependent*). Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Apabila hasil lebih mendekati angka 0 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi maka semakin baik kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji F dapat digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda yang menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen menggunakan analisis varian (*analysis of variance* = ANNOVA) (Ghozali, 2018:329). Untuk itu digunakan uji kelayakan model dengan α sebesar 5% atau 0,05 dimana apabila nilai signifikan uji $F \geq 0,05$ maka model regresi tidak fit, hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut dikatakan tidak fit. Sedangkan apabila nilai signifikan uji $F \leq 0,05$ maka model regresi fit, hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut dikatakan fit.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu pengaruh variabel

independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Adapun kriteria pengujian dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05 sebagai berikut apabila nilai signifikan uji $t \geq 0,05$, hal ini menunjukkan koefisien regresi tidak signifikan dan secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan apabila nilai signifikan uji $t \leq 0,05$, hal ini menunjukkan koefisien regresi signifikan dan secara parsial variabel bebas tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan memberikan gambaran atau deskriptif variabel yang diteliti yang dilihat dengan nilai rata-rata (*mean*), standart deviasi, maksimum, minimum data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel independen berupa struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen berupa nilai perusahaan.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SKM	79	.00	.66	.0495	.15010
SKI	79	.00	.90	.5361	.29534
DPR	79	.00	7.71	.3276	.89984
DER	79	.00	1.82	.3643	.35421
ROE	79	.00	317.83	50.5434	89.16216
PBV	79	.00	4.30	1.5930	1.09754
Valid N	79				

Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Berdasarkan pada Tabel 1 diatas setelah dilakukan data outlier yang dihilangkan maka data yang semua berjumlah 96 data maka menjadi 79 data berdasarkan periode terakhir pada laporan keuangan tahun 2016 sampai dengan 2019. Pada variable SKM memiliki nilai minimum sebesar 00, nilai maksimum sebesar 66 dan nilai rata-rata sebesar 0495 dengan *standart deviation* sebesar 15010. SKI memiliki nilai minimum sebesar 00, nilai maksimum sebesar 90 dan nilai rata-rata sebesar 5361 dengan *standart deviation* sebesar 29534. DPR memiliki nilai minimum sebesar 00, nilai maksimum sebesar 7.71 dan nilai rata-rata sebesar 3276 dengan *standart deviation* sebesar 89984. DER memiliki nilai minimum sebesar 00, nilai maksimum sebesar 1.82 dan nilai rata-rata sebesar 3643 dengan *standart deviation* sebesar 35421. ROE memiliki nilai minimum sebesar 00, nilai maksimum sebesar 317.83 dan nilai rata-rata sebesar 50.5434 dengan *standart deviation* sebesar 89.16216. PBV memiliki nilai minimum sebesar 00, nilai maksimum sebesar 4.30 dan nilai rata-rata sebesar 1.5930 dengan *standart deviation* sebesar 1.09754

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji model regresi yang memiliki distribusi normal maupun tidak. Uji normalitas dapat dilihat pada grafik *P-P Plot of Regression Standart* yaitu dengan melihat persebaran titik-titik pada sumbu diagonalnya. Apabila titik-titik tersebut telah mengikuti garis diagonalnya, maka data tersebut dapat dikatakan telah terdistribusi

dengan normal. Sebuah data dapat dikatakan terdistribusi normal apabila nilai residual hasil regresi lebih besar dari 0,05 atau 5% yang dapat dilihat pada uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* normalitas disajikan pada Tabel 2 sebagai berikut:

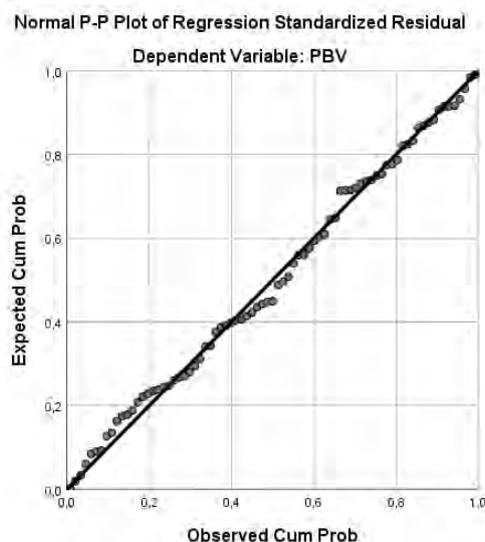
Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		79
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.80415978
Most Extreme Differences	Absolute	.061
	Positive	.059
	Negative	-.061
Test Statistic		.061
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal
b. Calculated from data
c. Lilliefors Significance Correction
d. This is a lower bound of the true significance

Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Berdasarkan pada Tabel 2 diatas hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dapat diketahui bahwa besarnya nilai *asym.sig (2-tailed)* sebesar 200^{c,d} yang artinya data variabel penelitian sudah terdistribusi normal dan baik, dikarenakan nilai sig >0.05. Dengan kata lain memenuhi asumsi normalitas. Uji normalitas yang kedua yaitu dengan menggunakan pendekatan grafik *P-P Plot of Regression Standart*. Pada *P-P Plot of Regression Standart* data yang terdistribusi normal apabila titik-titik pada grafik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis 0 dengan pertemuan sumbu X (*Ebserved Cum Prob*) dan sumbu Y (*Expected Cum Prob*). Hasil grafik normalitas disajikan pada Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1
Hasil Uji Normalitas Menggunakan Grafik P-P Plot
Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Berdasarkan pada Gambar 1 diatas bahwa grafik normal P-P plot dapat menunjukkan data distribusi secara normal dikarenakan data residual terlihat mendekati garis diagonal sehingga dapat memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara model regresi linier dengan kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Apabila terdapat korelasi maka terjadi autokorelasi, hal tersebut dapat dihitung menggunakan uji statistik *Durbin Watson*. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS 21 diperoleh nilai statistik *Durbin-Watson* (DW) pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.681 ^a	.463	.426	.83124	1.239

a. Predictors: (Constant), SKM, SKI, DPR, DER, ROE

b. Dependent Variabel: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Pada Tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.239. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau terbebas dari autokorelasi. Model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi bahwa nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya, dan dapat menghindari penafsiran yang keliru terhadap hasil penelitian.

Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Sehingga munculnya pengujian multikolinieritas bertujuan untuk menguji model regresi apakah terdapat korelasi atau hubungan antar variabel independen (Ghozali, 2018:105). Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Ukuran-ukuran ini menjelaskan setiap variabel independen yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Sehingga berdasarkan hasil SPSS 21, maka diperoleh hasil uji multikolinieritas yang disajikan pada Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SKM	.855	1.170
SKI	.865	1.156
DPR	.942	1.062
DER	.966	1.035
ROE	.933	1.072

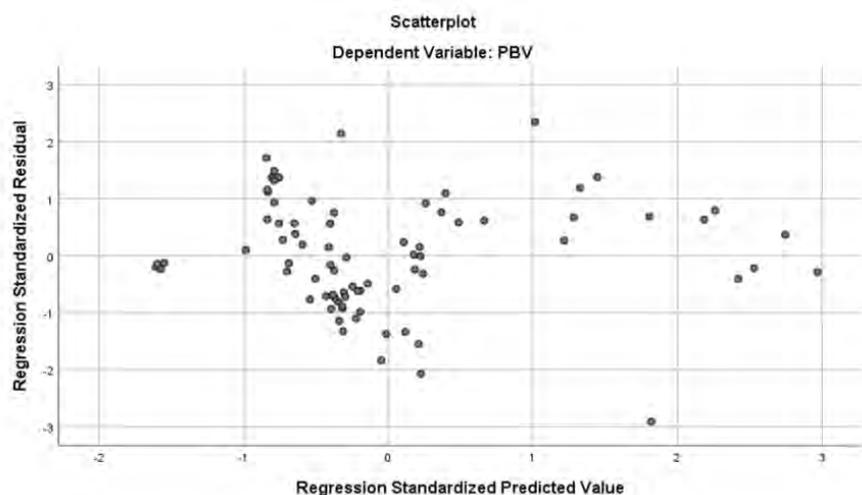
a. Dependen Variabel: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Berdasarkan pada Tabel 4 dapat diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance >0,10 dan nilai VIF <0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model linier mengindikasikan tidak adanya multikolinearitas antar variabel independe.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam pengujian ini dilakukan dengan cara melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Sehingga berdasarkan hasil output SPSS, maka diperoleh hasil uji heteroskedastisitas yang disajikan pada Gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas
Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Berdasarkan pada Gambar 2 di atas dapat menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola yang tertentu, dapat jelas tersebar di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Bahwa hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi ini layak dipakai untuk mengetahui bahwa nilai perusahaan berdasarkan masukan dari nilai variabel independen.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisa regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara variabel bebas (*independent variable*) dengan variabel terikat (*dependent variable*) dan memberikan kejelasan mengenai arah hubungan antar variabel tersebut, apakah memiliki pengaruh positif atau memiliki pengaruh negatif. Hasil dari perhitungan model persamaan regresi dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	.598	.250		2.388	.020
SKM	-.549	.678	-.075	-.809	.421
SKI	.796	.343	.214	2.322	.023
DPR	-.071	.108	-.058	-.655	.514

DER	.586	.270	.189	2.166	.034
ROE	.008	.001	.652	7.344	.000

Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Berdasarkan pada Tabel 5 persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$PBV = 598 + -.549 SKM + 796 SKI + -.071 DPR + 586 DER + 008 ROE + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi menjelaskan variasi pengaruh dari variabel-variabel bebas (*variable independent*) terhadap variabel terikatnya (*variable dependent*). Koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan tingkat persentase variasi variabel bebas (*independent variable*) yang digunakan dalam model regresi dapat menjelaskan variasi variabel terikat (*dependent variable*). Koefisien determinasi dapat dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*). Semakin besar nilai koefisien atau nilai yang mendekati angka 1 menunjukkan bahwa variabel bebas (*independent variable*) memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat (*dependent variable*). Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.681 ^a	.463	.426	.83124

Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Berdasarkan pada Tabel 6 diatas bahwa *R Square* sebesar 0,463. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 46,3% variabel pengungkap dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan variasi variabel dalam Struktur Kepemilikan Manajerial (SKM) dan Struktur Kepemilikan Institusional (SKI), Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Hutang (DER) dan Profitabilitas (ROE) yang mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan 46,3% sedangkan sisanya adalah 53,7 dijelaskan oleh beberapa variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji F dapat digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda yang menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen menggunakan analisis varian (*analysis of variance = ANNOVA*) (Ghozali, 2018:329). Untuk itu digunakan uji kelayakan model dengan α sebesar 5% atau 0,05 dimana apabila nilai signifikan uji $F \geq 0,05$ maka model regresi tidak fit, hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut dikatakan tidak fit. Sedangkan apabila nilai signifikan uji $F \leq 0,05$ maka model regresi fit, hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut dikatakan fit. Hasil uji kelayakan model (uji statistik F) dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Goodness of Fit
ANOVA^a

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	43.518	5	8.704	12.596	.000 ^b
Residual	50.440	73	.691		
Total	93.958	78			

a. *Dependen Variabel:* PBV

b. *Predictors:* (Constant), SKM, SKI, DPR, DER, ROE

Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Berdasarkan pada Tabel 7 diatas hasil uji F bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 dikarenakan nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa model regresi fit

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Adapun kriteria pengujian dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05 sebagai berikut apabila nilai signifikan uji $t \geq 0,05$, hal ini menunjukkan koefisien regresi tidak signifikan dan secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan apabila nilai signifikan uji $t \leq 0,05$, hal ini menunjukkan koefisien regresi signifikan dan secara parsial variabel bebas tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini dapat disajikan pada Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	B	T	Sig	Keterangan
1 (Constant)	.598	2.388	.020	-
SKM	-.549	-.809	.412	Tidak Signifikan
SKI	.796	2.322	.023	Signifikan
DPR	-.071	-.655	.514	Tidak Signifikan
DER	.586	2.166	.034	Signifikan
ROE	.008	7.344	.000	Signifikan

a. *Dependent Variable:* Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber Data: Laporan Keuangan Diolah Tahun 2021

Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai nilai koefisien regresi (B) sebesar -.549 dengan nilai signifikan signifikan $\alpha = 0,421 > 0,05$. Hal ini berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan dapat ditarik kesimpulan bahwa H_1 ditolak. Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai nilai koefisien regresi (B) sebesar 0,796 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,023 > 0,05$ maka menandakan bahwa struktur kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_2 diterima. Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai nilai koefisien regresi (B) sebesar sebesar -0,071 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,514 > 0,05$ maka

menandakan bahwa Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_3 ditolak. Hasil perhitungan pada Tabel 8 menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai nilai koefisien regresi (B) sebesar 0,586 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,034 > 0,05$ maka menandakan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_4 diterima. Hasil perhitungan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai nilai koefisien regresi (B) sebesar 0,008 dengan nilai signifikan $\alpha = 0,000 < 0,05$ maka menandakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_5 diterima

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya dapat ditunjukkan semakin tinggi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal ini dapat dilihat bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial tidak berarti bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat pula dikarenakan sebagai manajer tetap tidak boleh mengambil keputusan sendiri, sehingga manajer tetap harus mempertimbangkan kebijakan dari para pemilik saham yang lainnya. Penelitian ini didukung dengan penelitian Sukirni (2012) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Institusional pada penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima, hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat pengawasan terhadap nilai perusahaan, dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi maka akan memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan mengoptimalkan nilai perusahaan, sehingga kepemilikan institusional yang semakin tinggi dapat meningkatkan pengendalian yang dimiliki pemegang saham eksternal terhadap perilaku manajer sehingga manajer dapat mengawasi dan memonitor manajemen secara lebih efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Merina (2016), dan Apriadha dan Suardhika (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga ditolak. Kebijakan dividen adalah salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham. Tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan dikarenakan nilai perusahaan ditentukan hanya kemampuan perusahaan laba. Pemegang saham hanya ingin memperoleh keuntungan jangka 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 yang akan datang. Penelitian ini didukung dengan penelitian Wibowo dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan sebagian pemegang saham sudah menggeser orientasi dari mendapat dividen ke orientasi untuk memperoleh capital gain, dimana untuk memperoleh

capital gain membutuhkan waktu yang relatif singkat dari pada menunggu saat pembagian dividen perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang pada penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diartikan bahwa semakin tinggi hutang untuk dijadikan modal akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan demikian adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dimana hutang dapat dijadikan sebagai modal yang nantinya digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kebijakan hutang yang tinggi mencerminkan perusahaan mempunyai rencana investasi jangka panjang yang baik, yang dimana dipandang investor sebagai laba di masa mendatang dengan harapan tingkat *expected return* yang tinggi oleh para investor, ini yang membuat investor ingin memiliki saham perusahaan tersebut dan akan berdampak pada meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ramdhani *et al* (2015) yang membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sama halnya dengan penelitian Rustendi dan Jimmi (2008) meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas pada penelitian ini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi profit atau laba yang dihasilkan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan adanya tingkat tinggi nya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan saham. Maka akan terjadi hubungan antara profitabilitas dengan efisiensi perusahaan dan harga saham, dimana tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Dikarenakan profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu para investor untuk meningkatkan permintaan saham. Perusahaan juga memiliki kinerja dan manajemen yang baik dalam sebuah perusahaan, sehingga akan memiliki tingkat profitabilitas yang terus meningkat setiap tahunnya, adanya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati *et al* (2012) bahwa membuktikan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kepemilikan Manjerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat menunjukkan bahwa semakin rendah kepemilikan saham oleh manajemen maka akan semakin rendah terhadap nilai perusahaan, dikarenakan rendahnya saham yang dimiliki manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, sehingga tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga dapat merugikan pemegang saham, sehingga tidak dapat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dengan rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen dapat mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan dikarenakan tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen. Dengan demikian kepemilikan manajerial belum mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan

Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat ditunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang semakin tinggi dapat meningkatkan pengendalian yang dimiliki oleh pemegang saham eksternal terhadap perilaku manajer, sehingga manajer dapat mengawasi dan memonitor manajemen secara lebih efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat menunjukkan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan dikarenakan nilai perusahaan ditentukan hanya kemampuan perusahaan laba.

Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang untuk dijadikan modal maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang nantinya digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat menunjukkan bahwa semakin tinggi profit atau laba yang dihasilkan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian ini dengan adanya keterbatasan dapat disajikan sebagai bahan pertimbangan bagi peneliti sebelumnya, keterbatasan tersebut antara lain variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan yang terdapat sktruktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas, dan sebagai variabel dependen adalah nilai perusahaan. Sampel penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019 dengan jumlah sampel 24 perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan diatas, maka dapat disarankan beberapa hal sebagai berikut pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel yang lebih relevan dalam menentukan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan-perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain perusahaan manufaktur untuk dapat dijadikan sampel penelitian, agar hasil penelitian dapat diterapkan pada jenis industri yang lainnya, untuk penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang tahun penelitian, sehingga jumlah data yang didapatkan lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik

DAFTAR PUSTAKA

- Apriadha, K. dan M. S. Suardhika. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2): 201-218.
- Dewi, A. S. dan M. Wijaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2),358-372.
- Djabid, W. A. 2009. Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(2): 249-

- 259.
- Ghozali, I. 2006. *Pengembangan Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IMB SPSS. Edisi Ketujuh*. Badan penerbit universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS. Edisi Kedelapan*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Edisi sembilan*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, D. A dan Nurfauziah. 2006. Analisis Pengaruh Proporsi Kepemilikan Saham Terhadap Ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 10(2): 121-136.
- Jensen, M. C dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Kurniawati, I. dan C. I. Merina. 2016. Analisis Pengembangan Corporate Value berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan serta Kebijakan Deviden. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 1(1): 15-34.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1): 1-17.
- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 20(1): 57-69.
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1): 183-196.
- Pujiati, D. dan W. Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Ventural*(1): 71-86.
- Ramadhani, S., Andreas, dan Desmiyanti. 2015. Pengaruh Corporate Governance Perception Index dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi* 4(1): 1-17.
- Rustendi, T. dan F. Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil* 3(1): 411-422.
- sofyaningsih, S. dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3(1): 68-87.
- Sukirni. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Insitutional, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang, Volume 2 nomor 1, halaman 1-12.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*, 20-23 September: 1-25.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayu Media Publising. Malang
- Wibowo, dan Siti Aisjah. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Lverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. Malang.