

## PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Adhita Sinarmayarani  
adhita.sinarmayarani@gmail.com  
Suwitho

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is meant to test the influence of institutional ownership and profitability to the firm value through dividend policy of food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The population of this research is the food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the years of 2010-2014. Purposive sampling is used as the sample collection technique, so that 11 companies food and beverage obtained as the research samples. The result of this research shows that the institutional ownership does not have any significant influence to the firm value, profitability has significant positive influence to the firm value and dividend policy has significant negative influence to the firm value. Institutional ownership does not have any significant influence to the dividend policy and profitability has significant positive influence to the dividend policy. The result shows that the institutional ownership does not have any direct influence to the firm value; meanwhile profitability has indirect influence to the firm value. The result of this research shows that the amount of direct influence of profitability to the firm value is greater than the indirect influence of profitability to the firm value through dividend policy.*

**Keywords:** *institutional ownership, profitability, firm value, dividend policy.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *food and beverage* tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh 11 perusahaan *food and beverage* yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan besaran pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan besaran pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

**Kata kunci:** kepemilikan institusional, profitabilitas, nilai perusahaan, kebijakan dividen

### PENDAHULUAN

Pada umumnya setiap perusahaan memiliki dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Dimana, dalam tujuan jangka pendek perusahaan hanya bertujuan untuk memaksimalkan laba perusahaan dengan menggunakan sumber daya yang

ada, sementara dalam tujuan jangka panjang perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan atau memakmurkan para pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan akan terlihat dari harga saham perusahaan. Nofrita (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sehingga dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham juga semakin tinggi. Namun nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya dilihat dari harga saham yang tinggi, tetapi juga dapat dilihat dari pengambilan keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan salah satunya adalah kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan mendatang. Kebijakan terhadap dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price To Book Value (PBV)*. *Price To Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab perusahaan tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Nurhayati, 2013).

Sementara penelitian yang dilakukan oleh Wida dan Suartana (2014) dengan judul "kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang mempengaruhi nilai perusahaan" kesimpulan yang dapat diambil adalah kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah terdapat pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (2) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (3) Apakah terdapat pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (4) Apakah terdapat pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (5) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (6) Apakah terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?, (7) Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

Tujuan dari penelitian, yaitu: (1) Mengetahui pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (3) Mengetahui pengaruh secara tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (4) Mengetahui pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (5) Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (6) Mengetahui pengaruh secara tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), (7) Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*”.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

### Nilai Perusahaan

Husnan dan Pudjiastuti (2012: 7) Menyatakan bahwa Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Oleh karena itu setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham perusahaan yang tinggi.

Euis dan Taswan (2002) dalam Nofrita (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sehingga dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham juga semakin tinggi. Indikator-indikator Nilai Perusahaan (Susanti, 2010): a) PER (*Price Earning Ratio*), yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. b) Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari. c) Profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. d) Kesempatan investasi keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. e) Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran deviden (*devidend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen Dan Meckling, 1976: 372-373).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan

dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Patricia, 2014).

### **Profitabilitas**

Menurut Brigham dan Huston (2011) Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba.

Analisis rasio profitabilitas perusahaan sangat penting bagi investor. Martikarini (2012) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi juga akan memberikan suatu prospek perusahaan yang baik sehingga dapat merespon investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Faktor-Faktor yang mempengaruhi profitabilitas (Nofrita, 2013): a) Jenis Perusahaan, Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal. b) Umur Perusahaan, Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan sehingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya. c) Skala Perusahaan, Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya yang rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan. d) Harga produksi, Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

### **Kebijakan Dividen**

Horne dan Warchowicz (2009: 270) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen-payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan.

Menurut Herawati (2013) kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Macam-macam dividen: a) Dividen Tunai, Dividen jenis ini adalah dividen yang paling sering dipilih oleh manajemen perusahaan. Bagi perusahaan, dividen jenis tunai ini akan mengurangi saldo akun laba ditahan sedangkan bagi investor, dividen tunai tersebut akan menghasilkan kas dan dicatat sebagai penghasilan dividen. b) Dividen Properti, Dividen jenis ini merupakan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas. Yang biasanya dibagikan adalah aset dalam bentuk efek dari perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan. Dividen jenis ini dilakukan dalam perusahaan tertutup. c) Dividen Saham, Perusahaan dapat membagikan tambahan saham dari perusahaan itu sendiri kepada pemegang saham sebagai dividen saham. Dividen tidak berarti sama dengan mentransfer kas ataupun aset lain kepada para

pemegang saham. d) Dividen Likuidasi, Dividen jenis ini merupakan suatu pembagian yang mencerminkan suatu pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal yang telah disetor. Dividen ini merupakan pengembalian atas investasi yang dicatat dengan cara mengurangi agio saham.

### **Perumusan Hipotesis**

#### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Menurut Jensen Dan Meckling (1976: 372-373) Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Patricia (2014) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. H<sub>1</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Soekanto (2014) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen**

Rachmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini dirasakan tidak menguntungkan oleh investor, maka investor dapat menarik sahamnya. Karena investor institusional memiliki saham dengan jumlah besar, maka jika mereka menarik sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk yang meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nafi'ah (2013) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena tidak optimalnya fungsi kontrol kepemilikan *insider*, kepemilikan insider tidak dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga nilai perusahaan tidak terpengaruh. Dalam konteks kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin

jumlah dividen yang dibayarkan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, atau dividen memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Kebijakan Dividen Memediasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Weston dan Brigham (2001) dalam Nofrita (2013) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus.

Hasil penelitian Nofrita (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Idiawati dan Sudiarta (2014) menyatakan bahwa dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan teori burung di tangan yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

Hasil penelitian Nurhayati (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham lebih besar, tujuannya untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang (Nurhayati, 2013: 150).

Ayuningtias dan Kurnia (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>5</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>6</sub> : Kebijakan Dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012: 381) Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian seharusnya (dalam keadaan apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Nafi'ah (2013) dan Nofrita (2013) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat sesuai teori *bird-in-the-hand*. Pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang

karena dividen yang diterima saat ini oleh investor bersifat lebih pasti daripada *capital gain* yang diterima di masa mendatang (Nafi'ah, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>7</sub> : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu penelitian yang mengungkap besar atau kecilnya suatu pengaruh atau hubungan antar variabel yang dinyatakan dalam angka-angka, dengan cara mengumpulkan data yang merupakan faktor pendukung terhadap pengaruh variabel-variabel yang bersangkutan kemudian menganalisis dengan menggunakan alat analisis yang sesuai dengan variabel-variabel dalam penelitian. Data tersebut merupakan data laporan keuangan perusahaan *food and beverages* 2010-2014 yang dapat diperoleh melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi yang digunakan adalah perusahaan *food and beverages* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel penelitian berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. (2) Perusahaan *food and beverages* yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2010-2014.

### Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa bukti, catatan atau arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Data sekunder diperoleh dari *Annual Report* dan Laporan Keuangan yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dan diunduh melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah teridentifikasi sebagai berikut: (1) Variabel Bebas dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional (INST) dan Profitabilitas (PROF). (2) Variabel *Intervening* dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (KD). (3) Variabel Terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (NP).

### Kepemilikan Insitusional (INST)

Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Rumus untuk menghitung persentase kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

### Profitabilitas (PROF)

Profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA). Rasio *Return on Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Rasio ROA dapat

diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

### Kebijakan Dividen (KD)

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Rasio DPR diperoleh dengan membagi dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham. Laba bersih per lembar atau *earning per share* (EPS) yang dimaksud adalah pembagian antara laba bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham beredar. Rasio DPR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Laba bersih per Lembar}}$$

### Nilai Perusahaan (NP)

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan, dan nilai wajar perusahaan dapat tercermin dari rasio *Price to Book Value* (PBV) yang dapat diperoleh dengan membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai bukunya. Nilai buku saham (*book value per share*) merupakan pembagian antara total ekuitas dengan jumlah lembar saham yang beredar. PBV diukur dengan skala rasio dan dinyatakan dalam satuan kali. *Price to Book Value* juga sering disebut sebagai *Market to Book Ratio*. Rasio harga pasar terhadap nilai buku (PBV) dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

## Teknik Analisis Data

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan statistik data, seperti mean, sum, standar deviasi, *variance*, *range*, serta untuk mengukur distribusi data dengan *skewness* dan kurtosis (Priyatno, 2012: 25). Tujuan analisis deskriptif dalam penelitian ini untuk mendeskriptifkan variabel Kepemilikan institusional, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan dengan alat statistik deskriptif yang digunakan antara lain rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi.

### Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Ghozali (2008: 93) menyatakan bahwa analisis jalur merupakan pengembangan lebih lanjut dari analisis regresi berganda dan bivariat. Analisis jalur ingin menguji persamaan regresi yang melibatkan beberapa variabel eksogen/bebas dan endogen/terikat sekaligus sehingga memungkinkan pengujian terhadap variabel mediating/intervening atau variabel antara. Disamping itu analisis jalur juga dapat mengukur hubungan langsung antar variabel dalam model maupun hubungan tidak langsung antar variabel dalam model.

### Uji outlier

Outlier adalah observasi atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2008: 83).

Pengujian secara multivariate outlier dilakukan dengan menggunakan nilai Mahalanobis. Pengujian secara multivariate dilakukan dengan menggunakan software AMOS versi 16. Pengamatan multivariate outlier dilakukan pada *Mahalanobis distance*, *Farthest from the centroid*. Data yang berada pada urutan teratas merupakan data yang paling outlier, kemudian diikuti oleh data dibawahnya sampai dengan urutan terakhir.

### Uji normalitas

Menurut Ghozali (2008: 84) Uji normalitas merupakan output untuk menguji apakah data normal secara multivariate sebagai syarat asumsi yang harus dipenuhi dengan Maximum. Data dikatakan berdistribusi normal jika mempunyai nilai CR *skewness* dan *kurtosis* berada pada kisaran  $\pm 2,58$  baik secara univariate dan multivariate.

### Pengujian Analisis Jalur atau *Path Analysis*

Analisis jalur dimulai dengan menyusun model hubungan antar variabel yang dalam hal ini disebut diagram jalur (Sugiyono, 2011: 298). Hasil diagram jalur menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen disebut koefisien jalur. Koefisien jalur adalah sama dengan koefisien regresi yang distandarkan (*standardized coefficient regression*) (Sugiyono, 2011: 308).

### Uji *Goodness-of-fit*

Menurut Ghozali (2008: 66) menyatakan bahwa *Goodness-of-fit* mengukur kesesuaian input observasi atau sesungguhnya (matrik kovarian atau korelasi) dengan prediksi dari model yang diajukan (*proposed model*).

**Tabel 1**  
**Kriteria *Goodness-Of-fit***

Kriteria <i>Goodness Of fit</i>	Nilai Signifikan	Keterangan
$\chi^2$ -chi square	$\geq 0,05$	Baik
$\chi^2$ -significance probability	$\geq 0,05$	Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	Baik
GFI	$\geq 0,90$	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	Baik
Relative $\chi^2$ CMIN/DF	$\leq 2,00$	Baik
TLI	$\geq 0,95$	Baik
CFI	$\geq 0,94$	Baik

Sumber: Data Primer Diolah, 2015

### Uji Hipotesis Penelitian

Parameter ada tidaknya pengaruh secara parsial dapat diketahui berdasarkan nilai CR (*Critical Ratio*). Untuk menentukan ada tidaknya pengaruh variabel eksogen terhadap endogen dan endogen terhadap endogen, digunakan ketentuan melihat dari *level of significant*  $\alpha = 0,05$ . Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka ada pengaruh variabel eksogen terhadap endogen ataupun endogen terhadap endogen. Dan sebaliknya jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka tidak ada pengaruh variabel eksogen terhadap endogen ataupun endogen terhadap endogen.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis statistic deskriptif adalah statistic yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2011: 147). Teknik ini digunakan untuk menganalisis data mengenai variabel Kepemilikan Institusional (INST), Profitabilitas (PROF), Kebijakan Dividen (KD) dan Nilai Perusahaan (NP).

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

No.	Uraian	INST	PROF	KD	NP
1.	<i>N Valid</i>	52	52	52	52
2.	<i>Missing</i>	0	0	0	0
3.	<i>Mean</i>	0,7157	0,1143	0,2657	4,1607
4.	<i>Std. Deviation</i>	0,2081	0,0883	0,3107	3,0362
5.	<i>Minimum</i>	0,3306	0,0242	0E-7	0,7868
6.	<i>Maximum</i>	0,9609	0,4156	1.1330	14,2647

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 2 dapat dijelaskan secara runtut sebagai berikut: (1) Variabel Kepemilikan Institusional (INST) memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 0,7157. Memiliki nilai minimum sebesar 0,3306 dan nilai maksimum sebesar 0,9609. Sedangkan standar deviasi-nya sebesar 0,2081. (2) Variabel Profitabilitas (PROF) memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 0,1143. Memiliki nilai minimum sebesar 0,0242 dan nilai maksimum sebesar 0,4156. Sedangkan standar deviasi-nya sebesar 0,0883. (3) Variabel Kebijakan Dividen (KD) memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 0,2657. Memiliki nilai minimum sebesar 0E-7 dan nilai maksimum sebesar 1,1330. Sedangkan standar deviasi-nya sebesar 0,3107. (4) Variabel Nilai Perusahaan (NP) memiliki *Mean* atau nilai rata-rata sebesar 4,1067. Memiliki nilai minimum sebesar 0,7868 dan nilai maksimum sebesar 14,267. Sedangkan standar deviasi-nya sebesar 3,0362.

### Uji Outlier Multivariate

Pengujian secara *multivariate* dilakukan dengan menggunakan software AMOS 16.0. Pengamatan multivariate outlier dilakukan pada *Mahalanobis distance*, *Farthest from the centroid*. Data yang berada pada urutan teratas merupakan data yang paling outlier, kemudian diikuti oleh data dibawahnya sampai dengan urutan terakhir.

**Tabel 3**  
**Uji Outlier Data Secara Multivariate**

Kategori	Observasi Data Ke-	Mahalanobis d-squared
Maksimum	13	12,833
Minimum	51	0,447

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Tabel 3 menunjukkan bahwa pada pengujian outlier multivariate, nilai tertinggi dari *Mahalanobis D Square* adalah 12,833 ada pada data ke 13. Nilai 13,380 tersebut berada di bawah standar 18,47 sehingga data memenuhi asumsi multivariate outlier.

### Uji Normalitas

Uji normalitas yang harus dipenuhi adalah normalitas univariate dan multivariat. Uji normalitas menggunakan *skewness* (kemencengan) dan *kurtosis* (keruncingan). Data dikatakan berdistribusi normal jika mempunyai nilai CR *skewness* dan *kurtosis* berada pada kisaran  $\pm 2,58$  baik secara univariate dan multivariate. Berikut adalah hasil pengujian normalitas data secara univariate dan multivariate.

**Tabel 4**  
**Uji Normalitas Data Secara Univariate**

Variabel	Skewness		Kurtosis	
	Nilai	CR	Nilai	CR
INST	-0,515	-1,517	-1,114	-1,639
PROF	1,331	3,918	0,937	1,379
KD	1,133	4,185	1,417	2,086
NP	1,306	3,846	1,575	2,318

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Dari tabel 4 Uji Normalitas Data secara Univariate dapat diketahui bahwa yang masing-masing variabel memiliki nilai standar CR  $\leq 2,58$  yang artinya Uji Normalitas data secara *univariate* dinyatakan normal. Setelah dilakukan pengujian normalitas univariate, dilakukan pengujian normalitas multivariate, yang hasilnya sebagai berikut :

**Tabel 5**  
**Uji Normalitas Data Secara Multivariate**

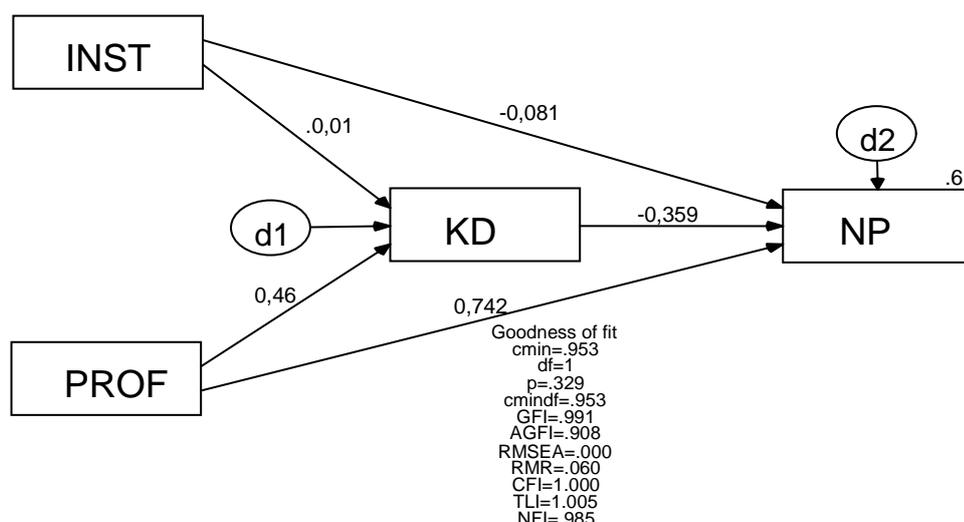
Nilai Multivariate	CR
2,327	1,211

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Dari tabel 5 Uji Normalitas Data Secara Multivariate dapat diketahui bahwa nilai CR sebesar 1,211 yang memiliki arti bahwa nilai CR tersebut  $\leq 2,58$ . Pengujian *path analysis* menurut Anderson (1998) haruslah memenuhi persyaratan multivariate normal. Dikatakan memenuhi asumsi multivariate normal jika nilai CR multivariate kurang dari 2,58. Sedangkan pada pengujian multivariate telah memenuhi syarat karena diperoleh nilai 1,211 yang lebih rendah dari  $\pm 2,58$ . Dari hasil pengujian ini maka data penelitian memenuhi syarat uji normalitas.

**Uji Koefisien Jalur**

Berikut adalah gambar hasil pengujian path analysis dengan nilai koefien jalur atau *standardize* pada masing-masing variabel.



**Gambar 1**  
**Hasil Diagram Jalur**

(Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015)

Dari gambar 1 koefisien jalur dapat diketahui nilai *Goodness-of-fit* yang disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 6**  
*Goodness-of-fit*

Kriteria	Nilai kritis	Hasil Model	evaluasi model
RMSEA	$\leq 0,08$	0	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,991	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,908	Baik
Relative x2 CMIN/DF	$\leq 2,00$	0,953	Baik
TLI	$\geq 0,95$	1,005	Baik
CFI	$\geq 0,94$	1	Baik

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

**Tabel 7**  
Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Antar Variabel

Variabel	Nilai <i>Standardized coefficient</i>
Kepemilikan Institusional (INST) → Kebijakan Dividen (KD)	0,011
Profitabilitas (PROF) → Kebijakan Dividen (KD)	0,464
Kebijakan Dividen (KD) → Nilai Perusahaan (NP)	-0,359
Profitabilitas (PROF) → Nilai Perusahaan (NP)	0,742
Kepemilikan Institusional (INST) → Nilai Perusahaan (NP)	-0,081

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Dari Tabel diatas dapat diketahui bahwa: (1) Jika variabel kepemilikan institusional berubah maka akan menyebabkan perubahan terhadap kebijakan dividen. Tanda positif menunjukkan perubahan yang searah. (2) Jika variabel profitabilitas berubah maka akan menyebabkan perubahan terhadap kebijakan dividen. Tanda positif menunjukkan perubahan yang searah. (3) Jika Variabel kebijakan dividen berubah maka akan menyebabkan perubahan pada variabel nilai perusahaan. Tanda negatif menunjukkan perubahan yang tidak searah.. (4) Jika Variabel profitabilitas berubah maka akan menyebabkan perubahan terhadap nilai perusahaan. Tanda positif menunjukkan perubahan yang searah. (5) Jika kepemilikan institusional berubah maka akan menyebabkan perubahan terhadap nilai perusahaan. Tanda negatif menunjukkan perubahan yang tidak searah.

**Tabel 8**  
Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel

Variabel	Nilai <i>Standardized coefficient</i>
Kepemilikan Institusional (INST) → Kebijakan Dividen (KD) → Nilai Perusahaan (NP)	-0,004
Profitabilitas (PROF) → Kebijakan Dividen (KD) → Nilai Perusahaan (NP)	-0,167

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Dari Tabel 8 Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel dapat diketahui bahwa: (1) Pengaruh tidak langsung variabel kepemilikan institusional yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen sebesar -0,004 terhadap nilai perusahaan. (2) Pengaruh tidak langsung variabel profitabilitas yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen sebesar -0,167 terhadap nilai perusahaan.

Dari pengujian koefisien jalur secara langsung dan pengujian koefisien jalur secara tidak langsung dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh langsung tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan tidak signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen sebagai variabel intervening atau variabel mediasi tidak dapat memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada variabel profitabilitas dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dan dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen yang digunakan sebagai variabel intervening dapat dikatakan sebagai "Parsial Mediasi". Sarwono (2007) menyatakan bahwa variabel intervening dapat dikatakan sebagai parsial mediasi yaitu ketika variabel bebas dapat berpengaruh secara langsung dan dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap variabel terikat melalui variabel intervening atau variabel mediasi.

Parameter ada tidaknya pengaruh secara parsial dapat diketahui berdasarkan nilai CR (*Critical Ratio*). Untuk menentukan ada tidaknya pengaruh variabel exogen terhadap endogen dan endogen terhadap endogen, digunakan ketentuan melihat dari *level of significant*  $\alpha = 0,05$ . Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka ada pengaruh variabel eksogen terhadap endogen ataupun endogen terhadap endogen.

**Tabel 9**  
**Hasil Pengujian Regression Weights**

Hubungan Variabel	Estimate	S.E	CR	P	Keterangan
INST → NP	-1,192	1,564	-0,762	0,466	Tdk signifikan
INST → KD	0,015	0,177	0,086	0,932	Tdk signifikan
PROF → NP	30,047	4,851	6,194	0,001	Signifikan
PROF → KD	1,803	0,489	3,688	0,001	Signifikan
KD → NP	-3,472	1,234	-3,302	0,002	Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

#### Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa pada variabel kepemilikan institusional yang diperiksikan dengan INST sebesar -0,762 dengan nilai signifikan sebesar 0,466 lebih besar dari 0,05 (*level of signifikan*), artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa pada variabel kepemilikan institusional yang diperiksikan dengan INST sebesar 0,086 dengan nilai signifikan sebesar 0,932 yang berarti diatas 0,05 (*level of signifikan*), artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

#### Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa pada variabel Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NP) dan variabel Kebijakan Dividen (KD) juga tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NP), maka Variabel Kebijakan Dividen yang digunakan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini tidak dapat dibuktikan.

### Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa pada variabel profitabilitas yang dipeleksi dengan ROA (*return on asset*) sebesar 6,194 dengan nilai signifikan sebesar 0,001 yang berarti dibawah 0,05 (*level of signifikan*), artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Hasil Pengujian Hipotesis Kelima

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa pada variabel profitabilitas yang dipeleksi dengan ROA (*return on asset*) sebesar 3,668 dengan nilai signifikan sebesar 0,001 yang berarti dibawah 0,05 (*level of signifikan*), artinya profitabilitas positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang dipeleksi dengan DPR (*dividend payout ratio*).

### Hasil Pengujian Hipotesis Keenam

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa pada variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NP) dan variabel Kebijakan Dividen (KD) juga tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (NP), maka Variabel Kebijakan Dividen (KD) yang digunakan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini tidak dapat dibuktikan.

### Hasil Pengujian Hipotesis Ketujuh

Hasil perhitungan pada tabel 9 menunjukkan bahwa pada variabel kebijakan dividen yang dipeleksi dengan DPR (*dividend payout ratio*) sebesar -3,302 dengan nilai signifikan sebesar 0,002 yang berarti dibawah 0,05 (*level of signifikan*), artinya kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa besar atau kecilnya kepemilikan institusional atas perusahaan belum mampu mengontrol dan mengawasi tindakan *opportunistic* manajer dalam perusahaan. Tindakan *opportunistic* manajer dalam perusahaan yang terlalu besar tidak mampu dikendalikan oleh investor institusional secara efisien yang dikarenakan investor institusional akan lebih berfokus pada perusahaan daripada tindakan *opportunistic* manajer.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nafi'ah (2013) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena tidak optimalnya fungsi kontrol kepemilikan insider, kepemilikan insider tidak dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan kurangnya pengawasan investor institusional terhadap manajemen perusahaan yang membuat manajer perusahaan belum dapat bekerja secara efektif dalam meningkatkan laba perusahaan. Kurang efektifnya manajer dalam kinerja perusahaan membuat laba perusahaan tidak dapat meningkat secara maksimal. Sehingga apabila perusahaan tidak memperoleh laba secara maksimal, maka kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan kepada para investor juga tidak dapat dibagikan secara maksimal.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pribadi (2013) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki arah

yang negatif terhadap kebijakan dividen yang diperioksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan persentase kepemilikan institusional tidak dapat melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara langsung kepemilikan institusional kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional juga berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan membuat kebijakan dividen sebagai variabel mediasi tidak mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan Pribadi (2013) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki arah yang negatif terhadap kebijakan dividen yang diperioksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini disebabkan persentase kepemilikan institusional tidak dapat melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan apabila profitabilitas suatu perusahaan itu semakin meningkat, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Hal ini memiliki arti bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan manajemen yang baik dalam perusahaan sehingga memiliki tingkat profitabilitas yang terus meningkat setiap tahunnya. Sehingga para investor semakin tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Hal ini dikarenakan para investor akan memiliki tanggapan apabila perusahaan dapat melakukan kinerja dengan baik, maka akan memiliki prospek yang baik untuk kedepannya.

Penelitian ini sejalan dengan Ayuningtias dan Kurnia (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan sentiment positif investor atas kinerja perusahaan, sehingga harga saham dan nilai perusahaan ikut meningkat (Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Investor menginginkan perusahaan dapat menjaga dan meningkatkan profitabilitasnya untuk meningkatkan kepastian investasi atas saham-saham mereka dalam perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan apabila perusahaan dapat memperoleh profitabilitas atau keuntungan yang tinggi akan membuat perusahaan membagikan kebijakan dividen kepada para investor juga akan semakin tinggi. Dan sebaliknya apabila profitabilitas atau keuntungan perusahaan yang diperoleh itu rendah, maka akan membagikan kebijakan dividen kepada para investor juga akan rendah.

Penelitian ini sejalan dengan Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham lebih besar, tujuannya untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian secara langsung profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen yang digunakan sebagai variabel intervening dalam penelitian ini dapat dikatakan sebagai "parsial mediasi". Sarwono (2007) menyatakan bahwa variabel intervening dapat dikatakan sebagai parsial mediasi yaitu ketika variabel bebas dapat berpengaruh secara langsung dan dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap variabel terikat melalui variabel intervening atau variabel mediasi

Penelitian ini sejalan dengan Ayuningtias dan Kurnia (2013) yang menemukan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena para investor akan lebih menyukai keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan sebagai *capital gain* yang artinya memiliki nilai jual saham yang lebih tinggi daripada nilai beli saham sebelumnya dibandingkan dibagikan dalam bentuk dividen. Sehingga kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Apabila kebijakan dividen tinggi maka nilai perusahaan rendah pada para investor dan sebaliknya, apabila kebijakan dividen itu rendah maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan Taswan (2003) menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen yang lebih rendah ternyata lebih memberikan nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. (3) Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional juga berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang menjadi variabel intervening, sehingga kebijakan dividen tidak dapat menjadi variabel intervening atau variabel mediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. (6) Profitabilitas dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas juga dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Serta kebijakan dividen sebagai variabel intervening atau variabel mediasi dalam penelitian dapat dikatakan sebagai parsial mediasi atau mediasi sebagian (7) Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan dalam penelitian ini, maka dapat disampaikan saran sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan sebaiknya lebih mempertimbangkan kembali atas kepemilikan perusahaan, terutama kepemilikan institusional. (2) Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan kembali atas keputusan perusahaan dalam membagikan labanya dalam bentuk dividen atau membagikannya dalam bentuk *capital gain*. (3) Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah atau menggunakan faktor-faktor lain yang

mempengaruhi nilai perusahaan selain kepemilikan institusional, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningtias, D dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1): 37-57
- Brigham and Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, I. 2008. *Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 16.0*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Herawati,T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividend dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Horne, J.C.V. dan J.M. Warchowicz. 2009. *Fundamentals of Finance Management*. 13<sup>th</sup> ed. Prentice-Hall Inc. New Jersey. Terjemahan Q. Mubarakah. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ketigabelas. Jilid 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Idawati dan Sudiarta. 2014. Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. 3(6): 104-119.
- Jensen, M.C. dan Meckeling. 1976. Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305 - 360.
- Martikarini, N. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Gunadarma.
- Nafi'ah, Z. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal STIE Semarang* 5(3): 123-144.
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2): 144-153.
- Patricia, M. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pribadi, A.I. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Bank Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Universitas Pendidikan Indonesia.
- Priyatno, D. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan DPSS 20*. Edisi Kesatu. Yogyakarta.
- Rachmawati A dan Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Dalam *Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar.
- Sarwono, J. 2007. *Analisis Jalur Untuk Riset bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta.
- Soekanto, F. S. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan Investment Opportunity terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Katolik Widya Mandala. Surabaya.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium*

*Nasioanal Akuntansi XI. Pontianak.*

- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 10(2): 162-180.
- Wida, I.N. dan I. W. Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3(3): 575-590.