

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, TATA KELOLA, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN GO PUBLIK
PADA SEKTOR MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen**



**Oleh :
MEGA PUSPITA
NIM : 2010210383**

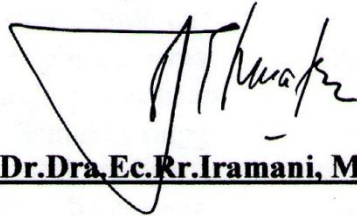
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2014**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Mega Puspita
Tempat, Tanggal Lahir : Bandar Lampung, 29 Februari 1992
N.I.M : 2010210383
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Tata Kelola, dan Profitabilitas
Terhadap Nilai Perusahaan Go Publik pada Sektor
Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

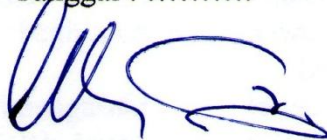
Dosen Pembimbing,
Tanggal : 23-04-2014



Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si.

Ketua Program Studi S1 Manajemen

Tanggal : 16 Mei 2014



Mellyza Silvy SE., M.Si.

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, TATA KELOLA, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN GO PUBLIK PADA SEKTOR MANUFAKTUR

Mega Puspita

STIE Perbanas Surabaya

email: megapuspita797@yahoo.com

ABSTRACT

The aims of this research is to analyze the effect of dividend policy, insititutional ownership, managerial ownership, and profitability to value of the firm. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange over the four years periods 2008 until 2011. The research used purposive sampling method. The sample of this research consist of 33 companies that meet the criteria. This study uses multiple regression analysis to see the contribution of each variable in influence value of the firm.

The results showed that:(1) dividend policy is not significant negative to effect value of the firm, (2) institutional ownership have not significant positive effects on value of the firm, (3) managerial ownership is have significant positive effect value of the firm, (4) profitability is proved significant positive to affect the value of the firm.

Key words: *value of the firm, dividend policy, institutional ownership, managerial ownership, and profitability.*

PENDAHULUAN

Sasaran utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham serta nilai perusahaan (*value of the firm*) (Brigham dan Houston, 2006:68). Semakin meningkat nilai perusahaan, semakin menandakan bahwa kinerja perusahaan tersebut juga semakin baik. Semakin tinggi nilai perusahaan juga menunjukkan bahwa kesejahteraan para pemegang saham semakin meningkat. Nilai perusahaan juga dapat tercermin dalam harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, begitupun sebaliknya.

Banyak hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Dividen yang tinggi menandakan laba perusahaan yang tinggi. Hal tersebut dapat meningkatkan sinyal beli pada investor yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Meningkatnya harga saham mengindikasikan nilai perusahaan

yang semakin meningkat pula. Moch. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal serupa juga diungkapkan dalam penelitian Hanif Rahmatullah (2013). Penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) menyatakan hal berbeda yakni kebijakan dividen memiliki efek signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Sri Sofyaningsih (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam suatu perusahaan juga sering terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada Teori Agensi (*Agency Theory*) yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Pihak investor juga hanya terfokus pada pengembalian atas investasinya, yakni dividen. Oleh sebab itu, selain memiliki

kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola (*Corporate Governance*) yang baik. Tata kelola perusahaan yang baik menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Tata kelola berkaitan erat dengan nilai perusahaan. Karena salah satu tujuan dari tata kelola perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan guna meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Hal tersebut dapat dicapai melalui upaya perusahaan dalam memberikan kinerja yang maksimal, baik kinerja keuangan maupun kinerja usaha lainnya. Sehingga tata kelola dapat dikatakan merupakan salah satu faktor yang dapat mendorong meningkatnya kinerja perusahaan. Banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan tata kelola perusahaan sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Dalam penelitian selanjutnya, tata kelola perusahaan akan diprosikan melalui kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial. Sri Sofyaningsih (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan Dwi Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Steffira Kusumadevie (2013) menyatakan bahwa kepemilikan managerial dan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan.

Dalam meningkatkan nilai perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan juga sangat mendukung. Semakin meningkat profitabilitas, semakin meningkat pula kesejahteraan pemegang saham dan sejalan dengan hal tersebut, meningkat pula nilai perusahaan. Ria Nofrita (2013) menemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan deviden memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Peneliti Hanif

Rahmatullah (2013) juga menemukan hal serupa.

Berdasarkan uraian di atas, dapat diketahui adanya ketidak konsistenan hasil antara peneliti satu dengan peneliti lainnya. Sehingga peneliti tertarik untuk menguji kembali pengaruh dari kebijakan dividen, tata kelola dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai perusahaan

Tujuan jangka panjang dari setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.. Nilai perusahaan (Reny dan Denies, 2012) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat tercermin dalam harga sahamnya. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham dipengaruhi banyaknya investor yang menginvestasikan dananya di perusahaan. Banyaknya investor yang menanamkan dananya dipengaruhi dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang terus meningkat. Karena semakin besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin membaik dan memiliki prospek ke depan yang semakin baik pula.

Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan keuangan yang berlaku dalam suatu perusahaan dalam upayanya mencapai tujuan jangka panjang, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Berikut teori kebijakan dividen berkaitan dengan nilai perusahaan (R. Agus Sartono, 2001) :

Dividend Irrelevance Theory menyatakan bahwa kebijakan dividen dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap

harga pasar saham dan nilai perusahaan (Sri Sofyaningsih, 2011).

Bird In Hand Theory menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi (Moch. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid, 2012). Semakin tinggi dividen, mencerminkan semakin meningkatnya kemakmuran pemegang saham serta mencerminkan manajemen perusahaan yang baik. Dividen yang tinggi juga mengindikasikan bahwa laba perusahaan semakin meningkat. Hal ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan dengan membeli saham, dan nilai perusahaan akan meningkat.

Tax Preference Theory mengemukakan bahwa semakin rendah pembayaran dividen, maka nilai perusahaan semakin tinggi (Arie Afzal dan Abdul Rohman, 2012). Semakin tinggi dividen, akan menurunkan nilai perusahaan, karena semakin banyak perusahaan meningkatkan dividen, maka akan mengurangi laba ditahan. Semakin kecil laba ditahan, maka untuk memperluas usahanya perusahaan harus melakukan pinjaman pada pihak kreditur. Perusahaan yang memiliki hutang tinggi harus membayar biaya bunga yang besar pula. Hal tersebut akan mengurangi laba perusahaan, dan semakin mengecilnya laba perusahaan maka akan mengurangi nilai perusahaan pula. Tingginya dividen juga akan membuat para investor enggan menanamkan dana dalam perusahaan dikarenakan alasan menghindari pajak.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka dapat disimpulkan

Hipotesis 1 : kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tata kelola dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Para manajer seringkali berpikir untuk mensejahterakan dirinya sendiri, sehingga informasi yang diberikan kepada pemegang

saham tidak sesuai dengan kenyataannya (Sri Sofyaningsih, 2011). Hal ini sering juga disebut *agency problem*. Jensen dan Meckling (1976) pertama kali mengembangkan teori keagenan (*agency theory*), yang mengasumsikan bahwa setiap individu dalam perusahaan hanya mementingkan kepentingan dan kesejahteraannya masing-masing. Pemegang saham terpusat untuk mendapatkan pengembalian yang sebesar-besarnya atas investasi berupa kenaikan porsi dividen. Sedangkan manajer berpusat pada peningkatan insentif yang berhak diperoleh atas kemampuan yang sudah dikeluarkan. Berbagai pengawasan dilakukan untuk mengurangi *agency problem* ini dan salah satunya adalah penerapan tata kelola perusahaan yang baik dalam suatu perusahaan.

Tata kelola perusahaan, *Cadbury Committee*, (Sri Sofyaningsih, 2011) yaitu: peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar semua pihak tidak ada yang dirugikan. Adanya tata kelola, diharapkan akan mengurangi *agency problem* dan dapat menyamakan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Tata kelola dalam penelitian ini diukur melalui kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial. Karena dengan adanya kepemilikan institusional, diharapkan pihak investor dapat mengontrol setiap keputusan yang akan diambil oleh manager agar tidak ada satupun pihak yang dirugikan dalam perusahaan tersebut. Begitu juga dengan kepemilikan managerial. Adanya kepemilikan managerial diharapkan akan dapat menyamakan kepentingan pihak investor dan pemegang saham. Karena dalam kepemilikan managerial, ma-

nager akan bertindak dan mengambil keputusan sesuai dengan apa yang diinginkan oleh para investor. Hal ini dikarenakan manager bertindak sekaligus sebagai manager dan juga pemegang saham. Berikut pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).

Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka semakin efektif pula dalam pengontrolan kinerja manajemen.

Kepemilikan managerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manager. Manager berperan sebagai manager sekaligus pemegang saham dalam suatu perusahaan.

Adanya kepemilikan managerial tentu akan memacu manager memikirkan kemakmuran pemegang saham perusahaan dalam pengambilan keputusan dan juga manager akan bertindak sejalan sesuai yang diinginkan oleh pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan managerial, maka diharapkan kinerja perusahaan semakin meningkat dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Urbi Garay dan Maximiliano Gonzalez (2008) juga

menyatakan bahwa tata kelola yang diprosikan menggunakan CGI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian empiris di atas, dapat disimpulkan bahwa

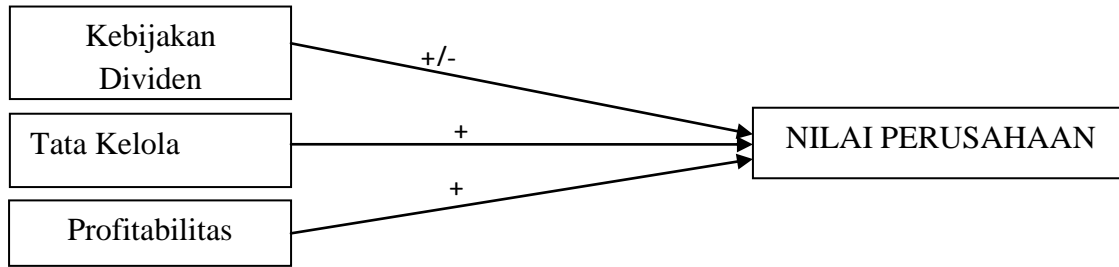
Hipotesis 2 : tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu dengan menggunakan seluruh sumber daya yang ada. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE). Dimana *net income* merupakan laba bersih setelah pajak dan bunga/laba ditahan dibagi dengan *total equity* yang merupakan total dari ekuitas atau modal.

Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang akan dilakukan. Semakin besar profitabilitas, maka investor semakin tertarik untuk menanamkan dananya, sebaliknya semakin rendah profitabilitas membuat para investor enggan menanamkan dananya. (Hanif Rahmatullah, 2013) Dengan adanya hubungan antara profitabilitas dan kebijakan para investor, maka secara tidak langsung profitabilitas juga berhubungan dengan nilai perusahaan. Karena semakin banyak investor menanamkan dananya di dalam perusahaan, maka harga saham akan semakin meningkat. Berdasarkan penjelasan, maka dapat disimpulkan

Hipotesis 3 : profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode sejak tahun 2008 hingga tahun 2011. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Berdasarkan seleksi sampel dengan beberapa kriteria, dihasilkan 132 observasi.

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatif, karena penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh kebijakan dividen, tata kelola, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu data yang berupa angka dan penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang merupakan data yang dikumpulkan oleh pihak lain dalam bentuk laporan keuangan. Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang didapat melalui dokumen organisasi yang berupa laporan keuangan.

Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

Nilai perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari setiap perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan akan diukur menggunakan *PBV (Price Book Value)*. *PBV*

(*Price Book Value*) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Formulasi *PBV* adalah sebagai berikut (Subramanyam K.R. dan John J. Wild, 2010) :

$$PBV = \frac{\text{HARGA PASAR PER LEMBAR SAHAM}}{\text{NILAI BUKU PER LEMBAR SAHAM}}$$

Dimana semakin tinggi *PBV* mengartikan bahwa saham perusahaan mengalami *over value* dan menandakan kinerja perusahaan yang semakin membaik pula. Hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk memperluas usaha. Dalam mengukur kebijakan dividen, peneliti menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang merupakan rasio dividen per lembar saham, dimana pengukurannya adalah sebagai berikut (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2005) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar semua pihak tidak ada yang dirugikan terkait dengan hak dan kewajiban

masing-masing pihak. Dalam memproksikan tata kelola perusahaan, penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, pemerintah dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Formulasi kepemilikan institusional adalah (Dea Imanta dan Rutji Satwiko, 2011) :

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki oleh institusi}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

Kepemilikan managerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manager. Kepemilikan managerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajer. Kepemilikan managerial diukur dengan formulasi sebagai berikut (Lutfilah Amanti, 2012):

$$\text{Kepemilikan managerial} = \frac{\sum \text{saham yang dimiliki oleh manajer}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggunakan sumber daya yang ada. Dalam mengukur profitabilitas, ada berbagai macam rasio. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) adalah suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan. *Return On Equity* (ROE) dinyatakan dalam bentuk persentase, dimana formulasinya adalah (Kasmir, 2011) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Alat analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan inferensial.

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan variabel nilai perusahaan, *Dividend Payout Ratio* (DPR), kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, serta *Return On Equity* (ROE).

Analisis inferensial dalam penelitian ini menggunakan *multiple regression analysis* (MRA), dimana model yang diuji adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{KI} + \beta_3 \text{KM} + \beta_4 \text{ROE} + e_i$$

Dimana :

Y = nilai perusahaan

DPR = kebijakan dividen

KI = kepemilikan institusional

KM = kepemilikan managerial

ROE = profitabilitas

α = konstanta (nilai variabel y, jika x = 0)

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi yang akan diuji.

e = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif

Analisis deskriptif menjelaskan mengenai variabel-variabel kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, dan profitabilitas, serta nilai perusahaan secara statistik deskriptif. Gambaran masing-masing variabel kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, profitabilitas dan variabel nilai perusahaan yang digunakan selama periode penelitian akan disajikan pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Nilai Statistik

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
PBV	0.0100	35.4000	2.3584	3.5676
DPR	0.0000	9.2900	0.2887	0.8046
KI	0.0000	0.0095	0.0044	0.0031
KM	0.0000	0.0046	0.0004	0.0010
ROE	-0.4105	3.2319	0.1894	0.2990

Sumber : ICMD, data diolah

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dilakukan analisis deskriptif sebagai berikut :

Nilai perusahaan dapat tercermin dalam harga sahamnya. Jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan tersebut juga tinggi, begitupun sebaliknya. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV), yang membandingkan harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham perusahaan. Semakin tinggi PBV, maka harga saham perusahaan pun meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa rasio PBV tertinggi sebesar 35.40. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan mengalami *over value* karena harga saham lebih tinggi dibanding nilai buku saham. Rasio PBV terendah sebesar 0.01. Hal ini mengindikasikan harga saham yang semakin menurun, artinya kinerja perusahaan yang buruk dan perusahaan tidak memiliki prospek ke depan yang baik, sehingga pemegang saham enggan untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk memperluas usaha. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan rasio yang mengukur besarnya dividen per lembar sa-

ham yang akan diterima oleh pemegang saham perusahaan. Semakin besar DPR, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Sesuai dengan nilai statistik yang telah diperoleh pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa rasio DPR tertinggi sebesar 9.2857. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan paling banyak membagikan dividen bagi para pemegang saham.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, pemerintah dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Semakin tinggi rasio kepemilikan institusional menunjukkan bahwa semakin efektif pula mekanisme *monitoring* dalam setiap keputusan yang diambil oleh manager. Sesuai dengan nilai statistik yang diperoleh pada Tabel 1 rasio kepemilikan institusional tertinggi sebesar 0.0095. Hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang besar dalam melakukan *monitoring* terhadap pihak manajemen, sehingga diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan managerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manager. Manager berperan sebagai manager sekaligus pemegang saham dalam suatu perusahaan. Berdasarkan hasil yang diperoleh pada Tabel 1, rasio kepemilikan managerial tertinggi yaitu sebesar 0.0046. Hal ini menandakan bahwa kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan tersebut tinggi dikarenakan manager terpacu untuk bertindak

dan mengambil keputusan sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Rasio kepemilikan managerial terendah sebesar 0, hal ini menandakan perusahaan tersebut tidak memiliki kepemilikan managerial dalam struktur kepemilikan sahamnya.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggunakan sumber daya yang ada. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur melalui *Return on Equity* (ROE) yang merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan. Semakin tinggi ROE, maka perusahaan ter-

Hasil Analisis dan Pembahasan

sebut memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola modal yang telah diinvestasikan sehingga dapat memperoleh laba bagi perusahaan. Adapun hasil yang diperoleh pada Tabel 1 yakni rasio ROE tertinggi sebesar 3.2319, ini menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola modalnya secara efektif sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan manufaktur lain. Rasio ROE terendah sebesar -0.4105, hal ini menandakan bahwa laba bersih perusahaan yang negative, atau perusahaan mengalami kerugian.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Sig.	r ²	Keterangan
Konstanta	-0.130	-0.432	0.666	-	
Kebijakan Dividen	-0.078	-0.419	0.676	0.0013	H ₀ diterima
Kepemilikan Institusional	89.605	1.581	0.116	0.0193	H ₀ diterima
Kepemilikan Manajerial	439.689	2.722	0.007	0.0552	H ₀ ditolak
Profitabilitas	10.455	20.500	0.000	0.7674	H ₀ ditolak
R Square			0.780		
F hitung			112.387		
Sig. F			0.000		

Sumber : ICMD, data diolah

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 2 nilai t_{hitung} dari variabel DPR sebesar -0.419 lebih kecil dari nilai $t_{tabel(0.05;132)}$ sebesar 1.645, hal ini berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0.696 > 0.05$, sehingga H₀ diterima. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diukur melalui *dividen payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *Dividend Irrelevance Theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap

harga pasar saham dan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan seandainya tingkat pajak untuk dividen serta *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* daripada dividen. Karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual atau keuntungan diakui dan dinikmati. Hal ini hampir sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki efek signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang

dilakukan oleh Moch. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta penelitian yang dilakukan oleh Sri Sofyaningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 2, nilai t_{hitung} dari kepemilikan institusional adalah sebesar 1.581 lebih kecil dari $t_{tabel(0.05;132)}$ sebesar 1.645 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.116 > 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional (Sri Sofyaningsih, 2011). Hasil ini sejalan dengan penelitian Sri Sofyaningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan dan tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hanif Rahmatullah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Managerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 2, nilai t_{hitung} dari kepemilikan managerial adalah sebesar 2.722 lebih besar dibandingkan $t_{tabel(0.05;152)}$ sebesar 1.645 dengan signifikansi $0.007 < 0.05$, hal ini menandakan bahwa H_0 ditolak.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan managerial secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar kepemilikan managerial maka akan memacu manager untuk memikirkan kemakmuran pemegang saham perusahaan dalam pengambilan keputusan dan juga manager akan bertindak sejalan sesuai yang diinginkan oleh pemegang saham. Sehingga diharapkan hal ini dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan memakmurkan para pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian Steffira Kusumadevie (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen laba dan nilai perusahaan, juga mendukung hasil penelitian Sri Sofyaningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lutfilah Amanti (2012) dan Hanif Rahmatullah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 2, t_{hitung} dari profitabilitas (ROE) adalah sebesar 20.500 lebih besar dibandingkan nilai $t_{tabel(0.05;132)}$ sebesar 1.645 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dengan profitabilitas yang besar artinya semakin besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar laba, maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik serta prospek perusahaan ke depannya juga semakin membaik, sehingga akan lebih banyak menarik minat para investor

untuk menanamkan dananya dalam perusahaan. Hal tersebut secara tidak langsung juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hanif Rahmatullah (2013) dan Ria Nofrita (2013) yang menghasilkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan beberapa hasil sebagai berikut : Kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur, kepemilikan institusional secara parsial memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur, kepemilikan managerial secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur, profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan managerial, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 78 persen. Variabel profitabilitas paling dominan dalam mempengaruhi nilai perusahaan yaitu sebesar 76.74 persen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian yaitu periode penelitian yang dilakukan hanya selama empat tahun, yaitu tahun 2008-2011. Banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen, tidak memiliki kepemilikan institusional dan managerial pada tahun-tahun tertentu, sehingga mempengaruhi hasil penelitian.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan pada investor adalah investor diharapkan lebih memperhatikan profitabilitas suatu perusahaan, karena profitabilitas memiliki persentase tertinggi dalam mempengaruhi

nilai perusahaan, dan juga memperhatikan hal lain diluar variabel penelitian ini seperti ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan pendanaan dalam perusahaan sebagai alat pertimbangan sebelum melakukan pengambilan keputusan untuk investasi.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti model tata kelola perusahaan pada sektor selain manufaktur, menambah periode, serta menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Arie Afzal dan Abdul Rohman. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol 1. No. 2. Hal 9.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dea Imanta dan Rutji Satwiko. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 13. No. 1. Hal 67-80.
- Dwi Sukirni. 2012. "Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan." *Accounting Analysis Journal*. Vol 1. No. 2.
- Garay, Urbi dan Maximiliano Gonzalez. 2008. "Corporate Governance and Firm Value : The Case of Venezuela". *Journal Compilation*. Vol 16. No 3. Hal 194-209
- Hanif Rahmatullah. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*. Vol 1. No. 2.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Struc-*

- ture. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Lutfilah Amanti. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI)." *Jurnal Akuntansi Unesa*. Vol 1. No. 1.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Moch. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid. 2012. "Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)." *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol 1. No. 2. Hal 1-12
- R. Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi empat. Yogyakarta : BPFE.
- Reny dan Denies. 2012. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)." *Jurnal Nominal*. Vol 1. No. 1.
- Ria Nofrita. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)." *Jurnal Akuntansi*. Vol 1. No.1.
- Sri Sofyaningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3. No 1. Hal 68-87.
- Steffira Kusumadevie. 2013. "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*. Vol 1. No. 2.
- Subramanyam, K.R, dan Wild, John J. 2010. *Financial Statement Analysis*. Edisi Sepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital." *Journal Simposium Nasional Akuntansi XI*.hal. 1-45