

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PEROFITABILITAS DAN  
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Kiki Indah Widyan Ningrum  
Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan Bantul, Yogyakarta 55183  
Email: [kikiindah64@gmail.com](mailto:kikiindah64@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This study aims to determine how much influence of institutional ownership, profitability and debt policy on firm value with dividend policy as intervening variable at manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange during period 2012-2016.*

*The sampling method used in this study purposive sampling. The number of sample in this study as many as 182 manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange. The data in this study using multiple regression analysis with SPSS. The results of this study prove institutional ownership has positive significant effect on firm value, profitability has positive significant effect on firm value, debt policy doesn't have significant effect on firm value, dividend policy has positive significant effect on firm value, institutional ownership has positive significant effect on dividend policy, profitability has positive significant effect on dividend policy, debt policy has negative significant effect on dividend policy, institutional ownership has significant effect to firm value on dividend policy, profitability has significant effect to firm value on dividend policy and debt policy doesn't have significant effect to firm value on dividend policy.*

*Key words: Firm Value, Institutional Ownership, Profitability, Debt Policy And Dividend Policy.*

**PENDAHULUAN**

Kondisi perekonomian sekarang ini yang semakin berkembang pesat. Kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan dapat mempengaruhi kondisi perekonomian dalam sektor industri. Hal tersebut dapat dilihat dari kondisi

perekonomian yang telah membuat persaingan di setiap perusahaan industri untuk dapat mencapai tujuannya dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan seharusnya di capai melalui harga pasar saham dengan melihat pergerakan harga saham perusahaan yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. (Ekonomi,Kompas.com) Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bulan November 2014 sebesar 4,9 persen yang mengalami penurunan yang cukup signifikan pada bulan Agustus 2015 yang menjadi 3,9 persen. Penurunan harga saham ini di sebabkan karena investor mengalami penurunan pada return investasi khususnya pada harga saham.



Sumber: Ekonomi.Kompas.com

Gambar 1  
Grafik Pergerakan IHSG Tahunan

Nilai perusahaan dapat menggambarkan nilai *asset* yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga jika semakin nilai perusahaan memungkinkan juga bahwa harga saham akan semakin tinggi juga. Manajer perusahaan mempunyai kewenangan untuk pengambilan keputusan keuangan yang diperoleh dari perusahaan yang dipengaruhi kebijakan dividen. Besar kecilnya dividen yang di dapatkan pemegang saham dapat dijadikan sebagai pengawasan terhadap kinerja manajer ini merupakan suatu alternatif yang dapat mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan institusional berperan memonitoring dan pengawasan secara efektif terhadap manajer yang akan mengelola perusahaan tersebut. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh pemegang saham maka dapat akan berpengaruh positif dengan nilai perusahaan.

Perusahaan yang semakin baik akan memperoleh profitabilitas agar memberikan peluang bagi perusahaan sehingga dapat merespon investor untuk meningkatkan permintaan saham. Nilai perusahaan yang semakin meningkat

disebabkan karena adanya peningkatan permintaan saham pada perusahaan (Maetikarini, 2012 dalam Sinarmayarani dan Suwitho, 2016).

Nilai perusahaan memiliki hubungan terhadap kebijakan hutang. Dalam pengambilan keputusan atas penggunaan hutang dapat memberikan sinyal positif bagi investor tentang kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko dimasa yang akan datang. Dan jika tingkat hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko berupa kebangkrutan atau ketidakmampuan perusahaan hutang-hutangnya. Manajer harus mengambil keputusan yang tegas mengenai kebijakan hutang perusahaan karena dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan sehingga berpengaruh terhadap tingkat pengembalian bagi investor.

Berdasarkan masalah yang diuraikan diatas peneliti akan menggunakan penelitian yang merupakan penelitian replikasi ekstensi dari penelitian Adhita Sinarmayarani dan Suwitho (2016) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen”. Peneliti menambahkan variabel independen yaitu kebijakan hutang dengan tahun periode penelitian 2012-2016 maka judul yang dapat di ambil oleh penelitian ini yaitu **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening”**.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?
6. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?
7. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?

## **KAJIAN TEORI**

### **A. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan mempunyai peran yang berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham yang diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan kepada investor bahwa semakin tinggi harga saham perusahaan maka akan semakin tinggi juga tingkat pengembalian yang akan di terima oleh investor. Investor juga dapat menilai perusahaan dengan melihat prospek yang baik pada perusahaan di masa mendatang yang cenderung akan membeli saham perusahaan. Akibatnya permintaan saham yang tinggi mengakibatkan harga saham dapat meningkat. Namun harga saham yang meningkat menunjukkan bahwa investor akan memberikan nilai yang tinggi kepada perusahaan tersebut (Muvidha dan Suryono, 2017).

### **B. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional juga memiliki arti yaitu dengan mengawasi manajemen dengan adanya kepemilikan oleh pihak institusi akan dapat mengoptimalkan peningkatan pengawasan terhadap pihak manajemen untuk melakukan tugasnya dengan baik. Adanya pengawasan tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk para pemegang saham (*principal*) dan mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik yang nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan (Muvidha dan Suryono, 2017). Dengan adanya kehadiran investor maka dapat dijadikan sebagai sistem pengawasan yang lebih efisien pada saat manajer mengambil keputusan.

#### **1. Teori Keagenan**

Hubungan keagenan digambarkan sebagai hubungan *agensi* yang mana timbul dikarenakan adanya kontrak yang ditetapkan antara pemegang saham yang mempunyai pertanggung jawaban atas pengambilan keputusan dengan menggunakan agen untuk dapat memberikan jasanya untuk kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Ramadhani, Andreas dan Desmiyawati 2015). Teori keagenan mengidentifikasi adanya potensi konflik kepentingan antara berbagai pihak yang berkepentingan didalam perusahaan. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principle*, sehingga memicu biaya keagenan.

### **C. Profitabilitas**

Profitabilitas dapat dijadikan sebagai indikator penting dalam menilai suatu perusahaan dan rasio profitabilitas juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Jika semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka hasil yang diterima perusahaan akan semakin tinggi juga. Jadi, apabila perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi maka dapat memberikan prospek yang baik bagi perusahaan sehingga investor akan merespon perusahaan tersebut yang mengakibatkan peningkatan pada permintaan saham (Martikarini, 2012 dalam Sinarmayarani dan Suwirho, 2016).

### **D. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dapat diperoleh perusahaan dalam melakukan pembiayaan terhadap hutang. Jika semakin banyak hutang perusahaan, maka resiko keuangan perusahaan akan menurun sehingga menyebabkan kegagalan pada perusahaan akan semakin tinggi. Dalam hal ini, apabila hutang perusahaan semakin rendah maka tingkat kemampuan perusahaan untuk dapat membayar kewajibannya juga akan semakin tinggi. Teori yang digunakan kebijakan hutang (Hanafi,2014):

#### **1. Pendekatan Miller dan Modigliani (MM)**

Teori pendekatan Miller dan Modigliani (MM) menyatakan bahwa struktur modal tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan di karenakan pada kondisi ini tanpa pajak. Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama nilainya dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Karena perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan lebih mampu mengoptimalkan sumber modal dan meminimalkan biaya modal.

#### **2. Pendekatan Miller dan Modigliani (MM) dengan menggunakan pajak**

Miller dan Modigliani (MM) dengan pajak apabila menggunakan hutang maka dapat menghemat pajak, dikarenakan bunga tersebut bisa dipakai untuk pengurangan pajak. Dengan adanya pendekatan MM pajak yang dibayarkan kepada pemerintah yaitu aliran kas keluar. Hutang digunakan sebagai penghemat pajak, karena bunga dari hutang digunakan sebagai pengurangan pajak. Apabila hutang lebih rendah, maka pajak yang akan dibayarkan lebih tinggi. Aliran kas yang keluar dengan melalui pajak dapat menggambarkan bahwa penggunaan hutang yang semakin tinggi. Sehingga

bisa disimpulkan bahwa untuk memperhitungkan pajak, struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

### 3. Teori Sinyal/*Signaling*

Teori sinyal (Brigham dan Houtson, 2001) adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila perusahaan mengalami prospek yang menguntungkan maka akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara lain seperti menggunakan hutang. (Ross, 1977 dalam Hanafi, 2014) mengembangkan model dimana struktur modal atau penggunaan hutang harus di sampaikan kepada manajer ke pasar. Teori *signaling* memiliki sinyal positif kepada para investor bahwa manajemen perusahaan dalam keadaan baik-baik saja. Pengeluaran investasi yang dilakukan manajer pasti sudah memperhitungkan pengembalian atau return yang akan diterima, hal ini sudah pasti akan memilih pilihan yang akan menguntungkan perusahaan.

## E. Kebijakan Dividen

Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang (Wongso, 2013).

### 1. *Bird In The Hand Theory* (Dividen Dibayar Tinggi)

Teori tersebut berpendapat bahwa pembayaran kebijakan dividen dapat mengurangi ketidakpastian pada resiko yang mana dapat mengurangi tingkat keuntungan kepada para pemegang saham (Hanafi, 2014). Teori *Bird In The Hand* menjelaskan bahwa seorang investor lebih memperhitungkan perolehan yang di dapatkan dari dividen di bandingkan dengan perolehan yang di harapkan dari keuntungan modal (*capital again*) karena bagian-bagian dari dividen mempunyai resiko yang lebih rendah dari pada bagian-bagian keuntungan modal (*capital again*) (Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Philip, 2002). Seorang investor merasa lebih yakin apabila menerima pendapatan yang berbentuk pembayaran dividen dibandingkan dari pada menunggu keuntungan modal (*capital again*). Keuntungan yang

didapatkan dalam menerapkan teori bird in the hand yaitu dengan tingginya deviden yang di berikan maka harga perusahaan juga akan semakin tinggi.

## 2. Teori dividen residual (*Residual Theory Of Dividend*)

Teori dividen residual menetapkan perusahaan dalam menggunakan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah habis dibiayai. Dalam hal ini dividen yang telah dibayarkan merupakan sisa dari semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2014).

## **PERUMUSAN HIPOTESIS**

### 1. Kepemilikan Institusional - Nilai Perusahaan

Penelitian Jayaningrat, Wahyuni dan Sujana (2017), Muvidha dan Suryono (2017), yang mendapatkan hasil penelitian dari kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional yang semakin meningkat dapat menimbulkan pengawasan yang lebih optimal karena pihak investor dapat memonitoring, mengontrol dan mengawasi kinerja perusahaan sehingga perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan dilakukannya pengawasan maka dapat menjamin kesejahteraan bagi para pemegang saham. Berarti kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai sistem yang bagus sehingga mampu memberikan motivasi terhadap manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya bisa lebih meningkatkan nilai perusahaan.

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

### 2. Pengaruh Profitabilitas - Nilai Perusahaan

Penelitian Prastika dan Amanah (2017) dan Itsnaini dan Subardjo (2017), hasil dari penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Apabila laba yang dihasilkan perusahaan memenuhi prospek yang bagus untuk kedepannya, ini dapat mencerminkan keinginan dari investor. Maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan. Semakin tinggi permintaan investor terhadap saham perusahaan, maka akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham. Kenaikan harga saham dapat di gambarkan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang di peroleh perusahaan

maka akan meningkatkan keuntungan yang diterima oleh investor dan dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

### 3. Kebijakan Hutang - Nilai Perusahaan

Penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) dan Yuniarti, Raharjo dan Oemar (2016) hasil yang didapatkan menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan hutang dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajibannya di masa mendatang sehingga dianggap mempunyai sinyal positif oleh pasar yang sesuai dengan teori signaling. Penggunaan hutang yang meningkat dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang mana sesuai dengan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa hutang dapat dipakai untuk melakukan penghematan pajak karena bunga dari hutang digunakan untuk pengurangan pajak. Jika hutang lebih rendah maka pajak yang akan dibayarkan akan lebih tinggi dikarenakan aliran kas keluar yang melalui pajak bisa menggambarkan penggunaan hutang semakin tinggi. Jadi, penggunaan hutang dapat diartikan sebagai sinyal positif yang berikan oleh perusahaan pada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan.

H3: Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

### 4. Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan

Dalam Penelitian Jayaningrat, Wahyuni dan Sujana (2017) dan Wongso (2013), hasil menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Para investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan dividen sehingga mengakibatkan harga saham tinggi dan permintaan yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan yang sesuai dengan teori *bird in the hand*. Para investor lebih percaya untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dikarenakan lebih pasti ketimbang menunggu keuntungan modal (*capital gain*) yang resiko akan lebih tinggi, maka dari itu dividen yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten berarti menunjukkan bahwa perusahaan tersebut baik.

H4: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### 5. Kepemilikan Institusional - Kebijakan Dividen

Penelitian Aditya (2016) dan Kardianah dan Soedjono (2013), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori keagenan yang menyatakan terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan institusional akan semakin tinggi pula pengawasan yang akan dilakukan terhadap manajer perusahaan sehingga dapat mengurangi adanya konflik keagenan yang terjadi didalam perusahaan. Pengawasan yang dilakukan dapat mengendalikan perilaku *opportunity* manajer, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam bertindak dan menyamakan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, agar perusahaan memperoleh laba yang besar. Semakin meningkatnya laba yang didapatkan oleh perusahaan, maka akan berpengaruh ketika memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor.

H5: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

#### 6. Profitabilitas - Kebijakan Dividen

Penelitian Sinarmayarani dan Suwitho (2016) dan Kardianah dan Soedjono (2013), menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keuntungan yang dihasilkan perusahaan mampu mempengaruhi pembayaran dividen kepada para pemegang saham sehingga akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Perusahaan yang mendapatkan profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat membagikan kebijakan dividen kepada para investor dan sebaliknya. Berdasarkan dari teori *bird in the hand* yang mana seorang investor lebih menyukai melakukan pembayaran dividen di bandingkan dengan menggunakan *capital gain* dikarenakan apabila memakai pembayaran dividen mempunyai resiko yang lebih kecil. Sehingga hipotesis yang diperoleh semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka pembayaran dividennya juga akan semakin tinggi.

H6: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

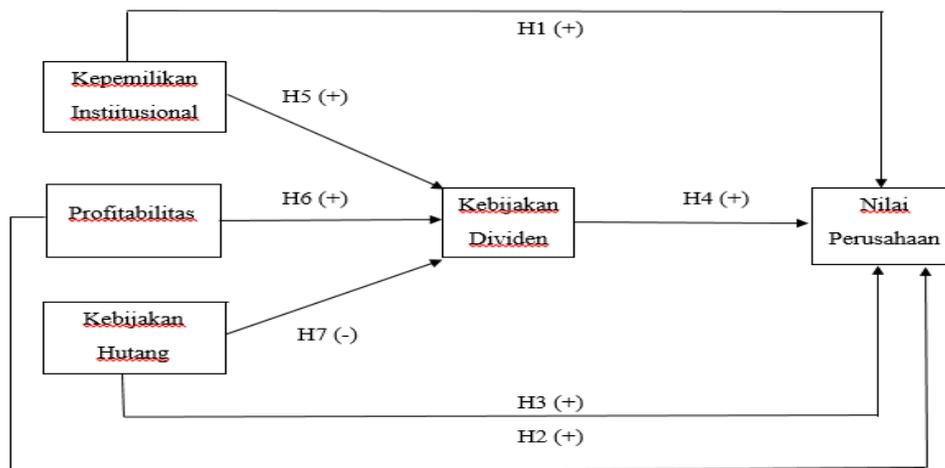
#### 7. Kebijakan Hutang - Kebijakan Dividen

Penelitian Bansaleng, Tommy dan Saerang (2014) dan Sunarya (2013), yang menyampaikan bahwa hasil dari kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hutang yang dimiliki oleh perusahaan dapat mengakibatkan pihak manajemen dari perusahaan lebih mendahulukan pelunasan pembayaran kewajibannya terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan untuk membayar dividen kepada investor. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual yang mengatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen, apabila semua kegiatan investasi dan anggaran modal yang menguntungkan habis dibiayai yang mana perusahaan akan membagikan dividen apabila masih terdapat pendapatan yang tersisa. Karena sebagian besar laba akan dikeluarkan untuk melunasi hutang-hutang, yang dapat mengakibatkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Jadi, semakin tinggi kebutuhan yang diperlukan perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

H7: Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

## MODEL PENELITIAN



## METODE PENELITIAN

Jenis data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder data yang diperoleh atau dikumpulkan dari sumber-sumber yang telah ada (Basuki dan Yuliadi,2014). Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menyatakan ada pengaruh atau hubungan antar variabel penelitian yang berupa angka-angka dengan mengumpulkan data yang di gunakan untuk pengujian hipotesis yang menghasilkan suatu analisis data. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini

menggunakan metode dokumentasi berupa laporan keuangan lengkap yang di unduh melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016.

### **TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL**

Teknik *purposive* sampling yaitu dengan mengambil sampel dari populasi yang berdasarkan pada suatu kriteria tertentu, kriteria yang digunakan berlandaskan dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan obyek penelitian (Hartono, 2017). Ada beberapa kriteria-kriteria tertentu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang membagikan deviden selama periode 2012-2016.
2. Perusahaan yang mendapatkan laba selama periode 2012-2016.
3. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional selama periode 2012-2016.

### **DEFINISI OPERASIONAL**

#### 1. Variabel Dependent

##### a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menjadi nilai yang wajar bagi sebuah perusahaan yang menggambarkan bahwa persepsi investor terhadap kondisi perusahaan berhubungan dengan harga saham. Rumus nilai perusahaan menurut Weston dan Brigham (1998:306) dalam Aditya (2016):

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

#### 2. Variabel Independent

##### a. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional di ukur dengan menggunakan persentase saham yang di miliki oleh institusi dari semua saham yang beredar di perusahaan. Rumus kepemilikan institusional menurut Sinarmayarani dan Suwitho (2016):

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

##### b. Profitabilitas

Menurut Mamduh M. Hanafi (2004), Profitabilitas dapat mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *asset* dan modal saham tertentu. Rumus profitabilitas menurut Hanafi (2014):

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset}$$

c. Kebijakan Hutang

Rasio DER mempunyai tujuan yaitu untuk dapat menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang perusahaan dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan (Ramadhani, Andreas dan Desmiyawati, 2015). Rumus kebijakan hutang menurut Diani (2016):

$$DER = \frac{Total Hutang}{Total Modal Sendiri}$$

3. Variable Intervening

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki ketentuan seberapa besar laba yang diterima perusahaan, sehingga dividen dapat di bagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk laba ditahan untuk di investasikan kembali ke perusahaan. Rumus menurut Hanafi (2004):

$$Rasio Pembayaran Dividen = \frac{Dividen Per Lembar}{Laba Bersih Per Lembar}$$

## ALAT ANALISIS

1. Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi pada suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum.

2. Analisis Inferensial

a. Persamaan regresi sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = b_0 + b_1 INST + b_2 ROA + b_3 DER + b_4 DPR + e \quad \dots\dots\dots (1)$$

$$DPR = b_0 + b_1 INST + b_2 ROA + b_3 DER + e \quad \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

INST = Kepemilikan Institusional

ROA = Profitabilitas

DER = Kebijakan Hutang

DPR = Kebijakan Dividen

e = Standar *Error*

b. Asumsi Klasik

1.) Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel dependent, variabel independent atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Data akan dikatakan normal apabila nilai probabilitas signifikan terhadap variabel diatas tingkat kepercayaan sebesar 5 persen. Jika variabel menunjukkan nilai asymp. Sig (2 tailed) dengan nilai probabilitas signifikan dibawah 5 persen, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2010).

#### 2.) Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi di temukan adanya korelasi antar variabel independent. Model regresi yang bebas dari uji multikolinieritas apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari  $< 10$  dan nilai *tolerance value* tidak kurang dari 0,10 (Ghozali,2014).

#### 3.) Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas untuk menguji model regresi apakah terjadi ketidaksamaan dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat apabila nilai signifikansi berada di atas 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas dan apabila nilai signifikansi berada di bawah 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas.

#### 4.) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mempunyai tujuan yaitu untuk menguji apakah model regresi linier terdapat suatu korelasi dengan kesalahan penggunaan terhadap periode t atau melalui kesalahan penggunaan pada periode t-1 atau sebelumnya. Cara untuk mengetahui adanya tanda-tanda terjadinya autokorelasi dapat dilihat dengan menggunakan uji Durbin-Waston (DW test). Ciri-ciri dari uji Durbin-Waston (DW) antara lain:

$0 < DW < dl$	Terjadi autokorelasi
$dl \leq DW \leq du$	Tidak dapat disimpulkan
$du < DW < 4-du$	Tidak ada autokorelasi
$4-du \leq DW \leq 4-dl$	Tidak dapat disimpulkan
$4-dl < d < 4$	Terjadi autokorelasi

#### 3. Uji koefisien determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat di artikan bahwa apabila nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) mendekati 1, maka secara simultan variabel independent dan

variabel dependent mempunyai ikatan yang kuat sedangkan apabila nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) mendekati 0, maka secara simultan variabel independent dan variabel dependent mempunyai ikatan yang lemah (Rahmawati, Fajarwati dan Fauziah, 2016).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHSAN

**Tabel 1**  
**Table kriteria pengambilan sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2012-2016	135	140	143	143	144	705
Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba	(24)	(31)	(32)	(49)	(32)	168
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(70)	(57)	(86)	(58)	(72)	343
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(3)	(1)	(1)	(2)	0	7
Jumlah perusahaan yang masuk kriteria	38	51	24	34	40	187
Data outlier	0	(2)	(1)	(2)	0	(5)
Total Sampel penelitian	38	49	23	32	40	182

## Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviasi	N
Nilai Perusahaan	3,793527	0,0503	16,8067	3,5112667	182
Kepemilikan Institusional	0,685278	0,2248	0,9985	0,1715460	182
Profitabilitas	0,125380	0,0036	0,9898	0,1181081	182
Kebijakan Hutang	0,751623	0,0268	2,6285	0,5205832	182
Kebijakan Deviden	0,335309	0,0030	0,9967	0,2162400	182

Sumber: Data sekunder yang diolah

## Hasil Analisis Inferensial

### A. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Persamaan 1

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	1,336
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,056

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan dari tabel 3 hasil uji normalitas dengan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai Asymp. Sig (2 tailed) sebesar 0,056 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi terdistribusi normal.

Persamaan 2

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	1,332
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,058

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan dari tabel 4 hasil uji normalitas dengan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai Asymp. Sig (2 tailed) sebesar 0,058 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi terdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Persamaan 1

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

<b>Variabel</b>	<b>Tolerance</b>	<b>VIF</b>	<b>Keterangan</b>
Kepemilikan Institusioanl	0,958	1,044	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas	0,834	1,198	Bebas Multikolinearitas
Kebijakan Hutang	0,819	1,222	Bebas Multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0,898	1,113	Bebas Multikolinearitas
<i>Dependent Variabel: Nilai Perusahaan</i>			

Sumber: Data yang diolah

Model regresi dapat dikatakan bebas dari uji multikolinearitas apabila nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIFnya dibawah 10. Tabel 5 memperoleh hasil bahwa semua variabel-variabel independent mempunyai nilai VIF dibawah 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada terjadi multikolinearitas dalam model regresi yang akan digunakan.

Persamaan 2

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

<b>Variabel</b>	<b>Tolerance</b>	<b>VIF</b>	<b>Keterangan</b>
Kepemilikan Institusional	0,981	1,019	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas	0,854	1,170	Bebas Multikolinearitas
Kebijakan Hutang	0,840	1,190	Bebas Multikolinearitas
<i>Dependent Variabel: Kebijakan Dividen</i>			

Sumber: Data yang diolah

Model regresi dapat dikatakan bebas dari uji multikolinearitas apabila nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIFnya dibawah 10. Tabel 6 mendapatkan hasil bahwa semua variabel-variabel independent

mempunyai nilai VIF dibawah 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada terjadi multikolinieritas dalam model regresi yang akan digunakan.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 1

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<b>Variabel</b>	<b>Coefficient</b>	<b>t-statistik</b>	<b>Prob.</b>	<b>Keterangan</b>
Kepemilikan Institusional	-0,414	-1,835	0,068	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Profitabilitas	-0,38	-0,449	0,654	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Hutang	-0,98	-1,141	0,255	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	0,002	0,002	0,975	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Dependent Variabel: ABS_Nilai Perusahaan</i>				

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan pada tabel 7 hasil menunjukkan bahwa tingkat nilai signifikan di atas 0.05 tidak terjadi heteroskedastisitas, yang mana nilai sig. Kepemilikan Institusional sebesar 0.068, Profitabilitas sebesar 0.654, Kebijakan Hutang sebesar 0.255 dan Kebijakan Dividen sebesar 0.975. Dengan ini maka dapat di katakan bahwa model regresi tidak terdapat heterokedastisitas.

Persamaan 2

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

<b>Variabel</b>	<b>Coefficient</b>	<b>t-statistic</b>	<b>Prob.</b>	<b>Keterangan</b>
Kepemilikan Institusional	-0,284	-1,946	0,053	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,034	0,608	0,544	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Hutang	0,025	0,443	0,658	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Dependent Variabel: ABS_Kebijakan Dividen</i>				

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan pada tabel 8 hasil menunjukkan bahwa tingkat nilai signifikan di atas 0.05 tidak terjadi heteroskedastisitas, yang mana nilai sig. Kepemilikan Institusional sebesar 0.053, Profitabilitas sebesar 0.544 dan Kebijakan Hutang sebesar 0.658. Dengan ini maka dapat di katakan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Persamaan 1

**Tabel 9**  
**Tabel Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R Square	Std. Error	Durbin-Waston
1	0,081	1,39583	1,834

Sumber: Data yang diolah

Hasil yang didapatkan pada tabel 9 hasil uji autokorelasi nilai Durbin-Waston (DW) sebesar 1,834. Nilai ini kemudian diperbandingkan dengan nilai dU dan 4-dU yang terdapat pada tabel Durbin Waston dengan nilai  $(\alpha) = 5\%$ ,  $n = 182$  dan  $k = 4$ , kemudian didapatkan hasil sebesar 1,8025. Sesudah mengetahui nilai dU, selanjutnya menghitung (4-dU) dengan cara  $(4 - 1,8025)$  diperoleh hasil sebesar 2,1975. Ketetapan dari uji autokorelasi jika nilai Durbin-Waston diantara  $dU < DW < 4 - dU$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi. Hasil yang diperoleh dari uji autokorelasi dengan nilai  $1,8025 < 1,834 < 2,1975$ , hasil tersebut terletak diantara dU dan (4-dU). Kesimpulannya bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi sehingga penelitian ini layak untuk diuji.

Persamaan 2

**Tabel 10**  
**Tabel Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R. Square	Std. Error	Durbin Waston
1	0,102	0,87701	1,842

Sumber: Data yang diolah

Hasil yang didapatkan pada tabel 10 hasil uji autokorelasi nilai Durbin-Waston (DW) sebesar 1,842. Nilai ini kemudian diperbandingkan dengan nilai dU dan 4-dU yang terdapat pada tabel Durbin Waston (DW) dengan nilai  $(\alpha) = 5\%$ ,  $n = 182$  dan  $k = 3$ , kemudian didapatkan hasil 1,7910. Setelah mengetahui nilai dari dU, selanjutnya menghitung (4-dU) caranya

dengan  $(4-1,7910)$  diperoleh hasil sebesar 2,209. Ketetapan dari uji autokorelasi jika nilai Durbin-Waston (DW) diantara  $dU < dW < 4-dU$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi. Hasil yang didapat dari uji autokorelasi sebesar  $1,7910 < 1,842 < 2,209$ , hasil ini terletak diantara  $dU$  dan  $(4-dU)$ . Kesimpulannya bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi sehingga penelitian ini layak untuk dilakukan pengujian.

## B. Hasil Regresi Linier Berganda

Persamaan 1

**Tabel 11**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Constant	1,981	4,568	0,000
Kepemilikan Institusional	0,758	2,051	0,042
Profitabilitas	0,299	2,131	0,034
Kebijakan Hutang	0,126	0,894	0,372
Kebijakan Dividen	2,238	1,998	0,047
<i>Dependent variabel: Nilai Perusahaan</i>			

Sumber: Data yang di olah

$$PBV = 1,981 + 0,758 INST + 0,299 ROA + 0,126 DER + 2,238 DPR + e$$

Persamaan 2

**Tabel 12**  
**Hasil Analisis Regersi Linier Berganda**

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
Constant	-0,906	-3,435	0,001
Kepemilikan Institusional	0,471	2,054	0,041
Profitabilitas	0,179	2,062	0,041
Kebijakan Hutang	-0,190	-2,166	0,032
<i>Dependent variabel: Kebijakan Dividen</i>			

Sumber: Data yang di olah

$$DPR = -0,906 + 0,471 INST + 0,179 ROA - 0,190 DER + e$$

## C. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Persamaan 1

**Tabel 13**

**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>
0,081	0,061	1,39583
<i>Dependent Variabel: Nilai Perusahaan</i>		

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan dari tabel 4.14 diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,061 atau 6,1%, sedangkan sisanya 93,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Persamaan 2

**Tabel 14**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>
0,102	0,087	0,87701
<i>Dependent Variabel: Kebijakan Dividen</i>		

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan dari tabel 4.15 diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,087 atau 8,7%, sedangkan sisanya 91,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

#### **D. Pembahasan Hasil Penelitian**

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

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang memiliki nilai dengan probabilitas sebesar  $0,042 < 0,05$ . Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan ini maka hipotesis satu dapat diterima.

Artinya kepemilikan institusional yang tinggi mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keagenen yang menjelaskan bahwa suatu hubungan antara manajer dengan pemegang saham, yang mana manajer diberikan wewenang didalam perusahaan tersebut. Dengan adanya kepemilikan institusional maka pihak investor dapat melakukan monitoring, mengawasi dan mengontrol kinerja perusahaan terhadap manajer perusahaan agar lebih optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan dari Jayaningrat, wahyuni dan Sujana (2017) Muvidha dan Suryono (2017), yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,034 < 0,05$ . Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan ini maka hipotesis kedua dapat diterima.

Artinya semakin tinggi profitabilitas yang didapatkan perusahaan maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan. Laba yang semakin tinggi tentunya akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi diperusahaan tersebut sehingga akan menaikkan harga saham dan nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Maka profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan perusahaan yang mempunyai peluang bagus kemudian investor akan merespon positif sinyal yang di berikan dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastika dan Amanah (2017) Itsnaini da Subardjo (2017), hasil yang didapatkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,372 < 0,05$ . Hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan ini maka hipotesis ketiga ditolak.

Artinya bahwa besar kecilnya tingkat hutang perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu didalam kegiatan operasionalnya perusahaan lebih memprioritaskan menggunakan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal sehingga memungkinkan bahwa manajer perusahaan belum memakai dana eksternal, jadi penggunaan hutang disini tidak berdampak pada nilai perusahaan. Oleh sebab itu, tidak adanya pengaruh diantara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan yang mana sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang menjelaskan bahwa

penggunaan hutang tidak mempunyai pengaruh dengan nilai perusahaan. Jadi, pihak investor berpendapat jika besar kecilnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan belum dijadikan sebagai proses dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) Yunanti, Raharjo dan Oemar (2016), dimana hasil penelitian dari kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,047 < 0,05$ . Hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan ini maka hipotesis keempat dapat diterima.

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat berpengaruh positif bagi kemakmuran pemegang saham. Pembayaran dividen yang dilakukan secara berturut-turut membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut, kemudian permintaan yang semakin tinggi dapat membuat harga saham juga akan semakin tinggi yang berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Maka dividen yang semakin besar dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dapat membuat kinerja perusahaan di nilai baik bagi investor dan membuat perusahaan akan semakin bagus. Hasil tersebut sesuai dengan teori *bird in the hand* yang mengemukakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi dapat memaksimalkan nilai perusahaan disebabkan karena investor melihat resiko dividen tidak setinggi kenaikan biaya modal.

Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Jayaningrat, Wahyuni dan Sujanan (2017) wongso (2013), hasil menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

#### 5. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yang memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,041 < 0,05$ . Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan ini maka hipotesis kelima dapat diterima.

Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka dapat menimbulkan pengawasan yang lebih efektif oleh pihak institusional yang

dapat mengurangi masalah keagenan, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula pengawasan yang dilakukan terhadap manajer perusahaan sehingga dapat mengurangi perilaku opportunity manager. Sehingga besarnya kepemilikan institusional pada perusahaan dapat mempengaruhi manajer untuk membagikan dividen kepada pihak investor.

Hasil penelitian Aditya (2016) dan Kardiah dan Soedjono (2013) yang didalam penelitiannya dijelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### 6. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,041 < 0,05$ . Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas

terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan ini maka hipotesis keenam dapat diterima.

Hasil pengujian diatas menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang akan semakin tinggi juga. Keuntungan yang semakin besar maka dividen yang akan dibagikan semakin besar juga. Berdasarkan dari teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa investor lebih suka dengan pendapatan yang berbentuk dividen ketimbang menggunakan keuntungan dari modal sendiri sehingga para investor akan merespon positif perusahaan yang membagikan dividen dengan sangat tinggi. Tingkat profitabilitas dapat memepengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen, yang mana profitabilitas akan mengalami kenaikan dikarenakan keuntungan yang didapatkan perusahaan mengalami peningkatan maka akan berdampak pada kenaikan dividen.

Penelitian ini didukung hasil dari penelitian Sinarmayarani dan Suwitho (2016) Kardianah dan Soedjono (2013), yang mempunyai hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### 7. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen yang memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,032 < 0,05$ . Hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan ini maka hipotesis ketujuh dapat diterima.

Hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang semakin besar maka dividen yang dibayarkan semakin rendah. Perusahaan yang menggunakan hutang dapat mengakibatkan pihak manajer untuk mengutamakan kewajibannya yaitu keuntungan yang didapat perusahaan dipakai untuk membayar hutang terlebih dahulu sebelum perusahaan membagikan besarnya dividen kepada para investor. Hal tersebut sesuai dengan teori yang digunakan yaitu teori dividen residual yang menjelaskan jika perusahaan akan membagikan dividen, asalkan semua kegiatan yang berhubungan dengan investasi dan anggaran modal yang dibutuhkan habis dibiayai. Maka dari itu perusahaan akan membagikan dividen, apabila masih terdapat pendapatan yang tersisa dimana perusahaan akan meminimalkan pembayaran dividen. Semakin besar hutang perusahaan, semakin rendah perusahaan dalam membayar dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bansaleng, Tommy dan Saerang (2014) Sunarya (2013), yang menyampaikan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

8. Pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

**Tabel 15**  
**Pengaruh antar variabel secara langsung tidak langsung**

Hipotesis	Pengaruh antar variabel	Pengaruh langsung	Sig.	Pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen	Hasil Memediasi
H1	INST →PBV	0,758	Sig.	0,471X 2,238=1,0540	Memediasi
H2	ROA →PBV	0,299	Sig.	0,179 X 2,238=0,4006	Memediasi
H3	DER→PBV	0,126	Tidak Sig.	-0,190 X 2,238= -0,4252	Tidak Memediasi
H4	DPR→PBV	2,238	Sig.	-	-
H5	INST→DPR	0,471	Sig.	-	-
H6	ROA→DPR	0,179	Sig.	-	-
H7	DER→DPR	-0,190	Sig.	-	-

Sumber: Data yang di olah

- a. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Nilai pengaruh tidak langsung pada variabel kepemilikan institusional  $1,0540 > 0,758$ , yang artinya bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Kepemilikan institusional yang tinggi dapat ikut serta dalam pengambilan keputusan keuntungan yang dapat mempengaruhi manajer perusahaan dalam membagikan dividen sebagai sistem pembayaran investor untuk menginvestasikan dananya sehingga kebijakan dividen dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang membayarkan dividen dalam bentuk besar mencerminkan prospek perusahaan bagus. Pihak investor tertarik untuk menanamkan modal saham di perusahaan sehingga permintaan yang tinggi dapat menyebabkan harga saham semakin besar maka nilai perusahaan dapat meningkat yang ditunjukkan dari harga saham.

b. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Nilai pengaruh tidak langsung pada variabel profitabilitas  $0,4006 > 0,299$ , artinya bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap variabel nilai perusahaan melalui variabel kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan bisa memperoleh laba dari tingginya dividen yang dibagikan serta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh, menurut teori *bird in the hand* yang mana investor lebih menyukai mendapatkan dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Didalam teori *bird in the hand* menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin besar juga harga saham perusahaan dan bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan akan semakin bagus sehingga berpengaruh dengan nilai perusahaan yang meningkat dari harga saham. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi dapat dijadikan sebagai daya tarik untuk para investor menginvestasikan dananya di perusahaan. Jadi, jika perusahaan semakin besar dividen yang dibayarkan maka pihak investor akan tertarik untuk melakukan investasi yang berarti akan mempengaruhi nilai perusahaan.

c. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Nilai yang diperoleh pengaruh tidak langsung pada kebijakan hutang  $-0,4252 > 0,126$ , artinya bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Penggunaan hutang yang semakin besar sehingga akan berakibat pada meningkatnya resiko perusahaan. Menurut teori dividen residual yang menjelaskan bahwa apabila perusahaan yang mempunyai hutang lebih memfokuskan keuntungan dari hasil operasionalnya digunakan untuk membayar kewajibannya terlebih dahulu, jika kewajibannya telah terbayarkan dan masih terdapat sisa pendapatan maka digunakan untuk membayar dividen. Hal tersebut berarti semakin rendah dividen yang dibagikan maka dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki sinyal yang kurang menguntungkan bagi investor dimasa mendatang yang menyebabkan pihak investor kurangnya kepercayaan dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut sehingga harga saham akan menurun. Kesimpulannya bahwa perusahaan yang memiliki hutang maka dapat menurunkan pembagian dividen yang menyebabkan tingkat keyakinan pihak investor menurun sehingga harga saham juga akan mengalami penurunan yang mana akan berdampak pada nilai perusahaan.

### **Kesimpulan**

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
4. Hasil pengujian keempat menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5. Hasil pengujian kelima menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
6. Hasil pengujian keenam menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
7. Hasil pengujian ketujuh menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
8. Hasil pengujian kedelapan menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional mampu memediasi Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening terhadap Nilai perusahaan.

9. Hasil pengujian kesembilan menunjukkan bahwa Profitabilitas mampu memediasi Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening terhadap Nilai Perusahaan.
10. Hasil pengujian kesepuluh menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang tidak mampu memediasi Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening terhadap Nilai Perusahaan.

### **Saran**

Berdasarkan dengan hasil penelitian yang dilakukan dan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, sehingga masih terdapat beberapa saran dalam penelitian ini untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian berikutnya, antara lain:

1. Subjek dari penelitian ini terbatas hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), maka penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian pada sektor perusahaan yang berbeda, seperti pada sektor pertambangan, sektor telekomunikasi dan lain sebagainya.
2. Pada penelitian berikutnya diharapkan untuk menambahkan periode penelitian.
3. Penelitian berikutnya sebaiknya menambahkan variabel yang bisa berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, kesempatan investasi dan likuiditas.
4. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya mengganti variabel intervening yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Keterbatasan Penelitian**

1. Sampel pada penelitian ini masih terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode yang digunakan pada penelitian ini hanya 5 periode yaitu pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.
3. Variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR sebagai variabel intervening. Sedangkan pada variabel dependen menggunakan nilai perusahaan (PBV).

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, D., 2016, "Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014", *Jurusan Manajemen*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Halaman: 1-19.
- Basuki, A. T., dan Yuliadi, I., 2014, "Elektronik Dta Prosesing (SPSS 15 dan EVIEWS 7), Yogyakarta.
- Bansaleng, R. D. V., Tommy, P., dan Saerang, I. S., 2014, "Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food and Beverage* Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal EMBA*, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Jurusan Manajemen Univesitas Sam Ratulangi Manado, Vol.2 No.3 September 2014, Hal. 817-830 ISSN 2303-1174.
- Brealey, Myers dan Marcus, 2008, "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan", Jilid 2, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, E. F. dan Houston, J.F., 2001, "Manajemen Keuangan", Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F., 2006, "Fundamentals of Financial Management, Eleventh Edition, Thomson Educational Publishing, Inc, Canada", Terjemahan A. A. Yulianto, 2010, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kesebelas, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, E., F., dan Phillip, D., R., 2002," *Intermediate Financial Management*", *Seventh Edition, United State, Thomson Learning*.
- Diani, A. F., 2016, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)", *e- Jurnal Riset Manajemen*, Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Unisma.

- Erlia, Y., 2016, “Perbedaan Rasio Keuangan Dan Nilai Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Memperoleh Sertifikat *Corporate Governance Perception Index* (CGPO)”, Jurnal Akutansi.
- Faridah, N., dan Kurnia, 2016, ”Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Volume 5, Nomor 2, Februari 2016, Halaman: 1-15 ISSN : 2460-0585.
- Ghozali, I., 2006, ”Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan SPSS”, Edisi Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, I., 2007, “Analisis *Multivariate* Dengan Program SPSS”, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, I., 2010, “Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program IBM SPSS 19”, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, I., 2014, “Ekonometrika Teori Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22”, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, M. M., 2004, “Manajemen Keuangan”, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.
- Hanafi., M. M., 2014, “Manajemen Keuangan”, Edisi 1, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Harmono, 2011, “Manajemen Keuangan Berbasis *Balance Scorecard*”, Edisi 1, Cetakan 2, Bumi Aksara, Jakarta.
- Hartono., J., 2017, “Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman”, Edisi 6, Cetakan 5, BPFE, Yogyakarta.
- Haryadi, E., 2016, ”Pengaruh *Size* Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3 No. 2. Juli 2016, Halaman: 84-100 ISSN 2339-2436.
- Itsnaini, H. M., dan Subardjo, Anang., 2017, “Pengaruh Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Memoderasi *Corporate Social Responsibility*”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 6, Nomor 6, Juni 2017, Halaman 1-15 ISSN: 2460-0585.
- Jayaningrat, I. G. A. A., Wahyuni, M. A., dan Sujana, E., 2017, “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada perusahaan Properti Dan *Real Esatate* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015”, *e-journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1*, Vol 7, No 1, Tahun 2017.

- Kardianah, dan Soedjono, 2013, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Vol. 2 No. 1 (2013), Halaman: 1-21.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, dan Scott, D. F. C., 2008, "Manajemen Keuangan", Edisi 10, Jilid 1, Indeks, Jakarta.
- Khoirianto, R., 2016, "Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)", *Jurnal Ilmiah Ilmu-ilmu Ekonomi*, Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Balitar, Akuntabilitas, Volume 9, Nomor 1, Juni 2016.
- Kompas.com, "Prospek Investasi Saham di 2017",  
<http://ekonomi.kompas.com/read/2017/10/04/060000226/prospek-investasi-saham-di-2017>".
- Kusumayanti, N. K. R., dan Astika, I. B. P., 2016, "Corporate Social Responsibility Sebagai Pemeditasi Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan *Leverage* Pada Nilai Perusahaan", *E-Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana, Vol.15.1, April (2016), Halaman: 549-583 ISSN: 2302-8556.
- Lestari, H., M., dan Fidiana., 2015, "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 4, Nomor 1.
- Muvidha, N. I., dan Suryono, B., 2017, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol 6, Nomor 5, Mei 2017, Halaman 1814-1835 ISSN: 2460-0585.
- Novari, P. M., dan Lestari, P. V., 2016, "Pengaruh Ukuran perusahaan, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan *Real Estate*", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.9, 2016, Halaman: 5671-5694 ISSN : 2302-8912.
- Pamungkas, Y. D., 2013, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen".
- Prastika, I. W., dan Amanah, L., 2017, "Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 6, Nomor 7, Juli 2017, Halaman 1-15 ISSN: 2460-0585.

- Pratiwi, N. P. D., dan Mertha, M., 2017, "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 20, 2, Agustus 2017, Halaman: 1446-1475.
- Rahmawati, A., Fajarwati, dan Fauziah, 2016, "Statistika Teori dan Praktek", Edisi III, Yogyakarta.
- Rizqia, D. A., Aisjiah, A., dan Sumiati., 2013, "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity On Dividend Policy And Firm Value", *Research Journal Of Finance And Accounting*, Vol.4, No.11 2013, ISSN: 2222-1697 (Paper) ISSN: 2222-2847 (Online).
- Sari, N. K. A. P., dan Budiasih, I. G. A. N., 2016, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Deviden", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.15.3. Juni (2016): 2439-2466, ISSN: 2302-8556.
- Sinarmayarani, A., dan Suwitho, 2016, "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol 5, Nomor 5, Mei 2016, Halaman:1-18 ISSN: 2461-0593.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., dan Kartika, A., "The Company's Policy, Firm Performance, And Firm Value: An Empirical Research On Indonesia Stock Exchange", *American Internasional Journal Of Contemporary Research*, Vol.2, Nomor 12, December 2012.
- Sukmawardini, D., dan Ardiansari, A., "The Influence Of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value", *Management Analysis Journal, Faculty Of Economics*, Universitas Negeri Semarang, Indonesia.
- Sunarya, D. H., 2013, "Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1 (2013) Halaman: 1-19.
- Tjahjono, A., dan Chaeriyah, S., 2017, "Pengaruh Good Corporate Govrnance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Intervening Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)", *Jurnal Kajian Bisnis*, Vol 25, No. 1, Januari 2017, Halaman 13-39.

- Wardani, D. K. dan Hermuningsih, S., 2011, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 15. 27-36.
- Wongso, A., 2013, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori *Signaling*", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen 1(5)*, Halaman: 1-6.
- Wulandari, D. R., 2013, "Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening", *Accounting Analysis Journal 3 (1) (2014)* , *AAJ 2 (4) (2013)*, Halaman: 455-463 ISSN 2252-6765.
- Yunianti, M., Raharjo,SE,MSi.AK, K., dan Oemar,SE, A., 2016, " Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014", *Journal Of Accounting*, Volume 2 No. 2 Maret 2016.