

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek  
Indonesia)**

**Suparno**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Singaperbangsa Karawang  
suparno\_58@yahoo.co.id

***Abstract***

*This study is aimed to analyze and give empirical evidence that deviden policy, managerial ownership, and profitability, partially or simultaneously influence to companies value. Based on agency theory and deviden policy theory, this in line with phenomenon that manufacturing company's increasing Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) still below average overall emitten's IHSG. This research uses quantitative approach with 110 samples of manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) between 2009–2014. This research uses purposive sampling method. Data analyses technique use multiple linear regression. Result of this research show deviden policy significantly influence to companies value, while managerial ownership does'nt influence to companies value. However, companies value simultaniosly affected by all independent variable. This finding very interesting because the success of increasing companies value depend on capability of companies in empowering resources maximally, and depend on implementation of company's policy. It is not because manager's incentive.*

*Keywords: deviden policy, company value, ownership*

**A. PENDAHULUAN**

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham sebagaimana Brigham dan Houston (2010;132) menyatakan bahwa memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang adalah tujuan utama manajemen keuangan. Optimalisasi nilai perusahaan ini dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Weston dan Copeland (1995:5) menyatakan bahwa fungsi manajemen keuangan mencakup beberapa keputusan penting diantaranya keputusan dividen, keputusan tersebut akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Selanjutnya untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, banyak shareholder menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer perusahaan. Pemisahan kepemilikan dari pengelolaan telah melahirkan gagasan manajer yang disebut Agency Problem (Jensen dan Mecling, 1976:305-360). Dengan adanya pemisahan itu, akan terjadi konflik

kepentingan antara para pemilik dengan para manajer, pemegang saham dan manajer merupakan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan.

Penyerahan pengelolaan akan menimbulkan masalah-masalah keagenan yang bersumber dari konflik berbagai macam pihak, untuk menjamin bahwa manajer akan bertindak atas dasar keputusan terbaik bagi semua pihak, maka akan timbul biaya-biaya keagenan (agency cost) seperti pemeriksaan akuntansi dan prosedur pengendalian intern, serta biaya emisi atas penggunaan ekuitas eksternal. Jensen (1993) mengatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan, diperlukan adanya pembayaran dividen.

Fenomena harga saham di pasar modal berkembang secara dinamis yang ditunjukkan oleh tren pergerakan IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun, periode mulai tahun 2009 hingga tahun 2013, jumlah perusahaan terdaftar rata-rata 544 perusahaan didalamnya termasuk perusahaan sektor manufaktur menunjukkan bahwa IHSG seluruh emiten di BEI dari tahun 2009 sampai 2013 mengalami kenaikan rata-rata 33% dan perkembangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar rata-rata 136 perusahaan saat ini mengalami kemajuan yang cukup signifikan, perkembangan tersebut terlihat dari Indeks Harga Saham Sektor Manufaktur mulai tahun 2009 sampai tahun 2013 rata-rata mengalami kenaikan 24,10%, namun kenaikan rata-rata IHSG manufaktur ini masih dibawah rata-rata IHSG seluruh emiten sebesar 33.00%. (Sumber: ICMD tahun 2015 diolah/www.idx.co.id.).

Perkembangan kenaikan IHSG seluruh emiten yang terdaftar di BEI belum seimbang dengan perkembangan kemampuan membayar dividen baik seluruh emiten maupun sektor manufaktur. Kemampuan rata-rata membayar dividen seluruh emiten sebesar 39,49% sedangkan 60,51% tidak membayar deviden. Demikian halnya dengan kemampuan membayar dividen perusahaan sektor manufaktur rata-rata sebesar 33,51% sedangkan 66,49% tidak membayar dividen (Sumber: ICMD tahun 2015 diolah/www.idx.co.id.).

Uraian tersebut mengindikasikan bahwa dari sisi pertumbuhan perusahaan tercatat meningkat dan kemampuan perusahaan membayar dividen secara umum meningkat namun tidak seluruhnya perusahaan melakukan pembayaran dividen sekalipun kebijakan dividen merupakan aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Pemegang saham selalu berharap untuk mendapat dividen dalam jumlah besar atau minimal relatif stabil dari tahun ke tahun. Sebagian lagi dari laba bersih perusahaan merupakan laba ditahan yang akan disiapkan oleh perusahaan untuk melakukan investasi kembali

(*Reinvestment*). Hal inilah yang merupakan inti dari kebijakan dividen, khususnya dalam menentukan *dividend payout ratio*.

Kenaikan harga saham dan pembayaran dividen sangat diharapkan oleh para pemegang saham karena keduanya merupakan hasil *return* atas investasi yang dilakukannya, karena jika *return* tinggi saham sektor manufaktur tinggi, akan memotivasi investor untuk berinvestasi di sektor tersebut. Namun melihat data bahwa IHSG dan emiten yang membayar dividen sektor manufaktur lebih rendah dari emiten seluruh perusahaan merupakan kesenjangan, padahal disisi lain perusahaan sektor manufaktur diharapkan sebagai produsen bernilai tinggi memiliki kinerja keuangan yang kuat, karena sektor manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, demikian juga menghasilkan nilai yang tinggi untuk perusahaan, kepada pemegang saham dan negara. Fenomena belum optimalnya IHSG dan emiten yang membayar dividen dari perusahaan sektor manufaktur merupakan fokus kajian dalam penelitian ini.

## **B. TELAAH TEORI**

### **1. Kajian Pustaka**

#### **a. Agency Theory**

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency relationship* atau hubungan keagenan merupakan suatu kontrak di mana satu orang atau lebih (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa tertentu atas nama prinsipal serta melibatkan pendelegasian wewenang kepada agen untuk pengambilan keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Diperlukan tindakan pengawasan atau disebut pula *monitoring* oleh *principal* untuk membatasi tindakan menyimpang yang dilakukan oleh *agent* atau pihak manajer, sehingga manajer dapat melaksanakan tugasnya sesuai dengan keinginan *principal*.

#### **b. Teori Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah masalah penting, karena tidak hanya jumlah uang yang terlibat dan sifat berulang dari *dividend payout*. Kebijakan dividen menurut Riyanto (1995) merupakan kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham atau untuk digunakan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan penentuan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan, antara jumlah yang akan dibagikan kepada

para pemegang saham atau disebut juga sebagai dividendan laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan atau disebut juga labaditahan.

**c. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)**

Nilai perusahaan (*Firm Value*) disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum, apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92).

**d. Kepemilikan Manajerial (*Manager Ownership*)**

Sebagaimana telah disebutkan Struktur Kepemilikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, beberapa studi menyarankan bahwa konflik ini dapat diminimalkan dengan memberikan opsi kepemilikan manajer dalam bentuk opsi saham (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory* (Christiawan & Tarigan, 2007). Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikan (Sulistiono, 2010). Jensen dan Meckling (1976), mengungkapkan bahwa untuk mengurangi *agency problem*, pihak pemegang saham dapat membatasi kegiatan agen melalui pemberian insentif yang tepat, seperti peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.

**e. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) yang diperoleh dengan *earning after tax* yang diperoleh perusahaan dibagi dengan modal yang dimiliki perusahaan (Nuringsih, 2005).

**2. Pengembangan Hipotesis**

Adapun hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H4: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### 3. Penelitian Sebelumnya.

Penelitian-penelitian tentang kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia bukan lagi merupakan fenomena yang baru. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (*insider ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel penelitian ini adalah nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Sujoko dan Soebiantoro (2007) meneliti struktur kepemilikan saham, *leverage*, faktor intern, dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2004. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal, pangsa pasar relatif tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Penelitian Teddy Chandra (2007) kesimpulan dari penelitian ini variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, likuiditas dan inflasi juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Model penelitian secara regresi melalui uji asumsi klasik, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Hasil analisis dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Laila (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel-variabel independen kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *price book value*, kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV, ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, ukuran komisaris independen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV, ukuran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

## C. METODE PENELITIAN

### 1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode pengamatan mulai dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejumlah 110 perusahaan dengan jumlah pengamatan 660.

### 2. Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dan tetap aktif pada BEI sampai tahun 2014, sehingga dapat diketahui perkembangan tingkat profitabilitas, dividen dan kepemilikan saham serta dewan komisaris independen;
- b. Perusahaan tersebut memiliki dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2009 sampai dengan tahun buku 2014;
- c. Sampel dalam penelitian ini adalah berjumlah 110 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode pengamatan mulai dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014.

### 3. Operasionalisasi Variabel

Pemberian definisi operasional dilakukan dengan tujuan agar tidak terjadi hal-hal yang bias terhadap obyek penelitian, pengukuran penelitian, instrumen penelitian, dan pengumpulan data. Variable penelitian dan definisi operasional dalam penelitian ini adalah:

#### a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi. Variable dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to book value* (PBV) rasio karena berkaitan dengan pertumbuhan modal sendiri yang membandingkan nilai pasar dengan nilai bukunya. *Price to book value* rasio adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar saham akhir tahun dengan nilai buku perusahaan. Dalam penelitian ini *Price to book value* (PBV) rasio dihitung :

$$PBV = \frac{\text{Harga Perlamban Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar}} \times 100 \dots\dots\dots(1)$$

## **b. Variabel Independen (X)**

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Berikut variabel independen (X) dalam penelitian ini:

### **1. Kebijakan Dividen (X1)**

Menurut Brigham dan Houston (2006, hlm. 66) keputusan kebijakan dividen adalah “Keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan”. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen akan ditentukan dengan menggunakan Dummy, dengan skala nominal 1 (satu) untuk perusahaan yang membayar dividen dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak membayar dividen.

### **2. Kepemilikan Manajerial (X2)**

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon dan Boediono, 2005). Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial akan ditentukan dengan menggunakan dummy, dengan skala nominal 1 (satu) untuk perusahaan yang saham manajerial dan 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak terdapat saham manajerial.

### **3. Profitabilitas (X3)**

Profitabilitas atau laba merupakan factor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Rasio profitabilitas yang dimiliki sebuah perusahaan tinggi maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

#### 4. Metode Analisis

Dalam penelitian ini akan menggunakan metode analisis regresi data panel karena sampel pada penelitian ini adalah berdasarkan time series dan cross section. Pengujian data adalah untuk melakukan regresi atas variable terikat dengan variable bebas. Adapun model regresi pada penelitian ini sbb:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

$Y_{it}$  = Nilai Perusahaan

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien regresi

$\epsilon$  = Standar error/residual

$X_1$  = Kebijakan Dividen

$X_2$  = Kepemilikan Manajerial

$X_3$  = Profitabilitas

### D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 1. Hasil Penelitian

##### a. Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan pengolahan sampel sebanyak 110 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode pengamatan mulai dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui bahwa nilai perusahaan (Y) yang dihitung dengan PBV dalam penelitian ini mempunyai nilai rata-rata sebesar 189,98 kali. Rata-rata PBV sebesar 189,98 kali dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan mempunyai harga saham yang diperdagangkan dinilai secara overvalued (di atas nilai buku saham). Untuk standar deviasi variabel PBV sebesar 1090.68 kali. Tingkat nilai perusahaan yang terendah adalah -17.143 kali dan yang tertinggi adalah 8.710 kali.

Kebijakan deviden ( $X_1$ ) dalam penelitian ini diukur dengan DPR dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Mean dari kebijakan deviden sebesar 0,2258; standar deviasi yang dimiliki kebijakan deviden sebesar 0,4184 ; Nilai minimum kebijakan deviden yaitu 0,000 dan nilai maksimum sebesar 1,000

Variabel kepemilikan manajerial (X2) memiliki rata-rata sebesar 0,492. Untuk standar deviasi variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,500. Presentase kepemilikan manajerial terendah sebesar 0,0000 dan yang tertinggi sebesar 1,000 . Rata-rata 0,492 atau 4,92% menandakan bahwa persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen dalam perusahaan industri manufaktur masih kecil, karena mayoritas kepemilikan manajerial dalam perusahaan sedikit.

Profitabilitas (X3) dalam penelitian ini diukur melalui ROE mempunyai nilai mean sebesar 8,921 %. Nilai minimum variabel profitabilitas adalah sebesar -768,480% dan nilai maksimum sebesar 324,630%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki ROE yang tinggi sangat menguntungkan bagi perusahaan, karena perusahaan harus membayar dividen , standar deviasi yang dimiliki profitabilitas sebesar 54,55%

#### **b. Uji Asumsi Klasik**

Dalam rangka menghindari masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda, yakni adanya penyimpangan asumsi klasik yang timbul, dan dilakukan untuk memenuhi persyaratan asumsi regresi *linier* yang ditentukan dalam teknik analisis, maka dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi: Uji Normalitas, Uji *Multikolonieritas*, Uji Autokorelasi dan Uji *Heteroskedastisitas*.

#### **c. Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis secara parsial/individu dengan uji t, didapat hasil nilai t hitung untuk variabel X1 sebesar 3.113 dengan p value sebesar 0.0020 dan t hitung variabel X3 sebesar 4.136 dengan p value sebesar 0.0000 dinyatakan signifikan. Kedua variabel independen yang digunakan tersebut yaitu X1 dan X3 dinyatakan signifikan karena t hitung > t table (didapat t table=1.964 pada alpha 5% dengan  $df=n-2=660-2=658$ ). Nilai p value kelima variable tersebut juga lebih kecil dari 0.05 sehingga dinyatakan signifikan. Jadi variabel independen X1 dan X3 secara parsial/individual mempengaruhi variabel dependen Y. Hal ini menunjukkan bahwa Hipotesa H1 dan H3 dinyatakan diterima.

Sedangkan nilai t hitung untuk variabel X2 sebesar 0.116 dengan p value sebesar 0.9075 dinyatakan tidak signifikan, karena karena t hitung lebih kecil dari t table = 1.964 (t tabel pada alpha 5% dan  $df=n-2=1132-2=1130$ ) Jadi variabel independen X2 secara parsial/individual tidak mempengaruhi variabel dependen Y. Hal ini menunjukkan bahwa Hipotesa H2 dinyatakan ditolak.

## 2. PEMBAHASAN

Pembahasan pada persamaan model dilakukan secara detil terhadap masing-masing variable independen yang dimasukkan dalam model agar mengetahui bagaimana pengaruh serta implikasinya terhadap variabel dependen, yakni nilai perusahaan (NIPER). Persamaan Model menyajikan pembahasan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel KEBDI, KEMAN dan PROFIT terhadap NIPER.

Selanjutnya berdasarkan tabel diatas model *Fixed Effect* (FEM) dapat dibuat persamaan regresi yang digunakan sesuai dengan bukti empiris memenuhi kesesuaian model (*goodness of fit*) pada level signifikansi kurang dari 5%. Semua variabel yang dimasukkan ke dalam model regresi mempunyai kemampuan untuk memprediksi maupun menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan derajat keyakinan lebih besar dari 95 persen (5 – 0,000).

Hasil Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dengan nilai  $R^2$  sebesar 0.7345 menunjukkan bahwa keempat variable independent Kebijakan Dividen (X1), Kepemilikan Manajerrial (X2) dan Profitabilitas (X3) mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variable Nilai Perusahaan (Y) sebesar 73.45%, sedangkan sisanya sebesar 26.55% dijelaskan oleh variable lain diluar model.

Kemudian pengujian hipotesis secara keseluruhan dengan uji F, didapat hasil Nilai F hitung sebesar 11.296 dengan probabilitas 0.0000. Hal ini menunjukkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima karena nilai F hitung lebih besar dari F table = 2.386 (F table pada alpha 5%,  $df_1=k=3$  dan  $df_2=n-k-1=660-3-1=656$ ) dan nilai probabilitas berada dibawah nilai signifikansi 5% (sig 0.000 < 0.05). Hal ini menunjukkan secara simultan/bersama-sama variabel independen X1, X2 dan X3 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y dengan taraf signifikan 5%. Maka hipotesa 4 : X1, X2 dan X3 secara simultan/bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Y dinyatakan diterima.

Kemudian juga pengujian hipotesis secara keseluruhan dengan uji F, didapat hasil Nilai F hitung sebesar 19.049 dengan probabilitas 0.0000. Hal ini menunjukkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima karena nilai F hitung lebih besar dari F tabel = 2.018 (F tabel pada alpha 5%,  $df_1=k=7$  dan  $df_2=n-k-1=1132-7-1=1124$ ) dan nilai probabilitas berada dibawah nilai signifikansi 5% (sig 0.000 < 0.05). Hal ini menunjukkan secara simultan atau bersama-sama variabel independen KEBDI (X1), KEMAN (X2) dan PROFIT (X3) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen NIPER (Y) dengan taraf signifikan 5%. Maka hipotesa 4 : KEBDI (X1), KEMAN (X2), dan PROFIT (X4) secara simultan/bersama-sama

berpengaruh signifikan terhadap NIPER (Y) dinyatakan diterima. Artinya variabel Nilai Perusahaan (NIPER) dipengaruhi oleh faktor-faktor variabel Kebijakan Dividen (KEBDI), Kepemilikan Manajerial (KEMAN), dan Profitabilitas (PROFI) secara simultan.

Berdasarkan model *Fixed Effect* (FEM), dapat dilihat dari nilai koefisien regresinya, maka variabel Kebijakan Dividen dengan nilai koefisien 0.230074 merupakan variabel yang paling besar dalam mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan, dan variabel Kepemilikan Manajerial merupakan variabel yang paling kecil dalam mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan, dengan nilai koefisien 0.008376. Selanjutnya selain uji secara simultan, uji hipotesis juga akan dilakukan secara parsial terhadap hipotesis-hipotesis yang ada.

Hasil pengujian hipotesis yang menjelaskan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yakni nilai perusahaan dalam model penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

- a. Hipotesis 1: nilai t hitung untuk variabel Kebijakan Dividen (X1) sebesar 3.113 dengan p value sebesar 0.0020 dinyatakan signifikan, maka hipotesis kesatu yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima. Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen secara statistik berpengaruh signifikan positif sebesar 0.230 terhadap Nilai Perusahaan. Artinya secara statistik bahwa jika Kebijakan Dividen naik 5%, maka Nilai Perusahaan akan naik sebesar 0.230%. Makna dari hasil pengujian ini adalah bahwa harga untuk saham-saham yang diobservasi akan meningkat jika Kebijakan Dividen naik, karena harga saham merupakan proksi dari Nilai Perusahaan. Temuan tanda positif dan signifikan dari Kebijakan Dividen menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia sensitif terhadap pembayaran dividen, karena motif investor memegang saham sesuai *Bird In Hand Theory*, yaitu investor lebih memilih dividen, karena dianggap lebih pasti dibandingkan *capital gain*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Hasnawati (2008), Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun kontras dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu variabel kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- b. Hipotesis 2: Nilai t hitung untuk variabel Kepemilikan Manajerial (X2) sebesar 0.116 dengan nilai p value sebesar 0.9075 juga dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap Y, karena karena t hitung lebih kecil dari t table = 1.964 maka hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaantidak dapat diterima, Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Manajerial berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil regresi menunjukkan bahwa pengaruh antara Kepemilikan Manajerial dengan nilai perusahaan tidak signifikan, sehingga kecil pengaruhnya dalam menentukan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak sesuai dengan pernyataan bahwa semakin tinggi kepemilikan *insiders* maka semakin tinggi nilai perusahaan Jensen (1993). Selanjutnya Jensen dan Meckling (1976), bahwa untuk mengurangi *agency problem*, pihak pemegang saham dapat membatasi kegiatan agen melalui pemberian insentif yang tepat, seperti peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, namun insentif ini tidak direspon bagi perusahaan manufaktur, karena manajemen juga pemilik. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suranta E dan Machfoeds, M. (2003), Sukirni (2012), bahwa Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- c. Hipotesis 3: nilai t hitung variabel Profitabilitas (X3) sebesar 4.136 dengan p value sebesar 0.0000 juga dinyatakan signifikan, maka hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima. Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas secara statistik berpengaruh signifikan positif sebesar 0.140 terhadap Nilai Perusahaan. Artinya secara statistik bahwa jika Profitabilitas naik 5%, maka Nilai Perusahaan akan naik sebesar 0.140%. Makna dari hasil pengujian ini adalah bahwa harga untuk saham-saham yang diobservasi akan meningkat jika Profitabilitas naik. Temuan ini menunjukkan sesuai dengan analisis profitabilitas yang memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Teddy Chandra (2007) Provitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- d. Hipotesis 4: Pengujian hipotesis secara keseluruhan dengan uji F, didapat hasil Nilai F hitung sebesar 11.296 dengan probabilitas 0.0000. Hal ini menunjukkan  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima karena nilai F hitung lebih besar dari F table = 2.386 (F table pada alpha 5%,  $df_1=k=3$  dan  $df_2=n-k-1=660-1-1=656$ ) dan nilai probabilitas berada dibawah nilai signifikansi 5% ( $sig\ 0.000 < 0.05$ ). Hal ini menunjukkan secara simultan/bersama-sama variabel independen X1, X2, dan X3 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y dengan taraf signifikan 5%. Maka hipotesa 4 : X1, X2, dan X3 secara simultan/bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Y dinyatakan diterima. Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa keempat variabel independen tersebut berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penelitian Sukirni, D. (2012:9) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Demikian juga penelitian oleh Suranta, E. dan Machfoeds, M., (2003:214 ) bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis secara parsial/individu dengan uji t, didapat hasil nilai t hitung untuk variabel X1 sebesar 3.113 dengan p value sebesar 0.0020 dan t hitung variabel X3 sebesar 4.136 dengan p value sebesar 0.0000 dinyatakan signifikan. Kedua variabel independen yang digunakan tersebut yaitu X1 dan X3 dinyatakan signifikan karena t hitung  $>$  t table (didapat t table=1.964 pada alpha 5% dengan  $df=n-2=660-2=658$ ). Nilai p value kelima variabel tersebut juga lebih kecil dari 0.05 sehingga dinyatakan signifikan. Jadi variabel independen X1 dan X3 secara parsial/individual mempengaruhi variabel dependen Y. Hal ini menunjukkan bahwa Hipotesa H1 dan H4 dinyatakan diterima.

Sedangkan nilai t hitung untuk variabel X2 sebesar 0.116 dengan p value sebesar 0.9075 dinyatakan tidak signifikan, karena karena t hitung lebih kecil dari t table = 1.962 (t tabel pada alpha 5% dan  $df=n-2=1132-2=1130$ ). Jadi variabel independen

X2 secara parsial/individual tidak mempengaruhi variabel dependen Y. Hal ini menunjukkan bahwa Hipotesa H2 dinyatakan ditolak.

Variabel Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas dinyatakan signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan variabel Kepemilikan Manajerial tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan. Namun Nilai Perusahaan secara simultan dipengaruhi oleh variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Profitabilitas.

## **E. KESIMPULAN**

1. Penelitian ini berupaya untuk menjawab tujuan penelitian dan memberikan bukti empiris bahwa variabel independen Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014.
2. Persamaan model keempat variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividendan profitabilitas dinyatakan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Pembayaran dividen dapat memberikan motivasi kepada para investor perusahaan manufaktur di BEI untuk membeli saham perusahaan yang membayar dividen.
4. Profitabilitas mampu sebagai signal informasi yang positif untuk investasi.
5. Kondisi naik turunnya nilai perusahaan manufaktur di BEI dapat dipengaruhi secara bersama-sama oleh kebijakan dividen dan profitabilitas.
6. Profitabilitas sangat penting bagi investor karena semakin besar Dividen akan semakin menghemat biaya modal.
7. Model yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah model pengaruh langsung variabel independen terhadap nilai perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, E.F, dan Gapensi, Louis C., (1999), *Intermediate financial management*, 5<sup>th</sup> edision, Sea Harbor Drive; The Dryden Press
- Brigham, Eugene F. and Houston Joel F. (2006), “*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 1*”. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, E, F. & Houston, J.F. (2010). *Essentials of Financial Management: Dasar-dasarManajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesebelas. EdisiIndonesia. Buku 1, Jakarta; Salemba Empat.

- Christiawan, Yulius Jogi; Tarigan, Josua, (2007), Kepemilikan Manajerial; Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 9. No. 1 Mei 2007.
- Gideon, S.B. Boediono, 2005. "Kualitas Laba Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur", Simposium Nasional Akuntansi VII.
- Hasnawati, Sri (2005), "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik", (Di Bursa Efek Jakarta). Disertasi, tidak dipublikasikan. Universitas Padjadjaran Bandung.
- Jensen, M. dan W. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 4, No.4 (October): pp. 305-360.
- Jensen, M.C. (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System". *Journal of Finance*, Vol. 48. (July): pp. 831-880.
- Laila, Nopor. (2011), "Analisis pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan" Skripsi Semarang Falulas Ekonomi UNDIP.
- Nuringsih, Kartika, (2005), "Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, Kebijakan utang, roa dan ukuran perusahaan Terhadap kebijakan dividen: studi 1995-1996." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Juli-Desember 2005, Vol. 2, No. 2, pp. 103-123
- Riyanto, Bambang (1995.) Dasar dasar Pembelanjaan perusahaan, Edisi keempat, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Saidi. 2004. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ Tahun 1997-2002", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 11 No 1
- Sujoko dan Ugi Soebiantoro. (2007). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol.9, No.I, 41-48.
- Sukirni, Dwi. (2012). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Analisis terhadap Nilai Perusahaan*, *Accounting Analysis Journal*, Vol. 1, No. 2, pp. 1-12.
- Sulistiono, (2010). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008" Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.
- Suranta, Eddy dan Mas'ud Machfoedz, (2003) . Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya. 214-226
- Teddy Chandra, (2007), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Arthavidya*, Tahun 8, Nomor 2, Juni
- Weston, Fred J dan Thomas E Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid I*. Erlangga: Jakarta.