



## **Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Deviden**

**Christina Heti Tri Rahmawati**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi  
Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta, Indonesia

**Abstract.** *This research aims to investigate the influence of insider and institutional ownership, profitability towards firm value through dividend payout ratio as the intervening variable. The research method was quantitative research. The samples employed were the manufacturing companies registered in Indonesia Stock Exchange 2016-2018. The statistic method was analyzed by path analysis. The results of this research showed that insider ownership brought significant negative influence towards the firm value; the profitability brought significant positive influence towards the firm value and the dividend payout ratio brought significant positive influence towards the firm value. The intervening testing results proved the dividend payout did not intervene in the influence of the insider and institutional ownership towards the firm value, and the dividend intervened in the influence of profitability towards the firm value. The research implication for investors includes the drastic increase in profit and benefits. Meanwhile, for companies, they could enhance the insider share ownership and performance to earn optimum profitability and dividend that could boost the firm's value and grab more investors.*

**Keywords:** *Insider Ownership; Institutional Ownership; Profitability; Firm Value; Dividend Payout Ratio.*

**Abstrak.** *Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai variabel mediasi. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Metode statistik untuk menguji hipotesis menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan; profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan serta kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil uji mediasinya membuktikan kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan; serta kebijakan deviden memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Implikasi penelitian ini bagi investor dapat memilih perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi sehingga menerima keuntungan tinggi. Sedangkan bagi perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan saham manajerial dan kinerja perusahaan agar menghasilkan profitabilitas yang optimal serta deviden yang tinggi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor.*

**Katakunci:** *Kepemilikan Manajerial; Kepemilikan Institusional; Profitabilitas; Nilai Perusahaan; Kebijakan Deviden.*

*Cronicle of Article :Received (31-03-2020); Revised (22-05-2020, 22-06-2020; and Published (05-07-2020).*

©2020 Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati

**Profile and corresponding author:** Christina Heti Tri Rahmawati adalah dosen Universitas Sanata Dharma. Sleman, Daerah Istimewa Yogyakarta. *Corresponding Author* : [christinaheti.nugroho@yahoo.co.id](mailto:christinaheti.nugroho@yahoo.co.id).

**How to cite this article :** Rahmawati, C. H. T. (2020). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Deviden. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, 4(1), 1–16.  
Retrieved from : <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jibm>

## PENDAHULUAN

Perusahaan harus memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian terhadap kegiatan operasional dan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan menjadi prospek utama yang lebih diperhatikan investor untuk menanamkan investasinya, sehingga memperoleh pendapatan yang tinggi. Hal ini sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yaitu memberikan *return* dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Tujuan tersebut dapat tercapai dengan memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan, dimana nilai perusahaan yang meningkat mengakibatkan semakin tinggi kesejahteraan pemegang saham.

Pada tahun 2016 industri manufaktur dapat tumbuh sebesar 5,01%. Akan tetapi industri manufaktur ini terjadi penurunan pada tahun 2017 untuk sektor pertumbuhan ekonomi dan industri masing-masing sebesar 3% dan 3,89%. Sehingga turunnya rata-rata sektor pertumbuhan industri daripada pertumbuhan ekonomi menyebabkan peran sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto juga mengalami penurunan ([www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)).

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap prospek perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham. Semakin tinggi nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan bagus, sehingga investor melihat perusahaan tersebut bagus. Adapun nilai perusahaan terlihat dari harga saham perusahaan. Dimana harga saham perusahaan yang meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat juga.

Nilai perusahaan yang meningkat tidak hanya dipengaruhi oleh meningkatnya harga saham, namun juga dari kebijakan deviden perusahaan. Kebijakan deviden adalah salah satu keputusan keuangan perusahaan tentang keuntungan yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada investor dalam bentuk deviden ataukah untuk reinvestasi perusahaan. Jika keuntungan yang diperoleh perusahaan meningkat, maka

deviden yang akan diperoleh pemegang saham juga akan meningkat.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Perusahaan yang *go public*, dalam menjalankan usahanya dikelola dengan memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan atau manajerial. Hal ini dilakukan supaya perusahaan memperoleh modal tambahan untuk operasional perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat (Muvidha & Suryono, 2017).

Pemisahan fungsi dalam pengelolaan perusahaan akan membentuk suatu hubungan keagenan. Adapun hubungan keagenan yaitu hubungan dimana pemilik perusahaan mempercayakan pengelolaan perusahaan dilakukan oleh manajer sesuai dengan kepentingan pemilik, dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajerial dapat mengakibatkan manajer mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran mereka.

Sedangkan kepemilikan institusional yang mempunyai saham mayoritas dalam perusahaan memiliki fungsi sebagai pemilik saham institusional. Adanya kepemilikan institusional akan melakukan pengawasan yang lebih efektif terhadap kinerja manajemen, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah struktur kepemilikan yang dapat menurunkan masalah keagenan pada perusahaan.

Selain stuktur kepemilikan, faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yakni profitabilitas. Profitabilitas bisa mempengaruhi kebijakan deviden dan nilai perusahaan. Profit perusahaan yang semakin meningkat, akan menyebabkan deviden yang diberikan kepada pemegang saham meningkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan

kebijakan deviden sebagai variabel mediasi pernah diteliti oleh beberapa peneliti. Pertama, penelitian yang dilakukan Sulistianingsih & Yuniati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan.

Kedua, penelitian yang dilakukan Sinarmayarani & Suwitho (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Ketiga, penelitian yang dilakukan Sari & Purnamasari (2015), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedangkan kebijakan deviden terbukti memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Permasalahan turunnya nilai perusahaan yang terjadi pada industri manufaktur dan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel mediasi.

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Keagenan

Teori keagenan menggambarkan adanya pemisahan antara manajer sebagai pihak yang mengelola perusahaan dengan pemegang saham yang dapat mengakibatkan adanya masalah keagenan. Adapun masalah keagenan disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan dan tujuan baik antara pemegang saham dan pihak manajerial

(Pertiwi & Hermanto, 2017). Perbedaan kepentingan tersebut dapat dikurangi dengan adanya kepemilikan saham manajerial, dimana pihak manajer dapat menyeimbangkan tujuan antara manajer dan pihak pemegang saham.

### Signalling theory

*Signalling theory* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi perusahaan penting bagi pemilik perusahaan, karena informasi dianggap sinyal yang dapat menentukan perilaku pemilik untuk mengambil langkah penanaman modal kembali atau tidaknya kepada perusahaan.

*Signalling theory* terjadi karena adanya asimetri informasi yang disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, maka perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor (Muvidha, 2017). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan terutama bagi investor adalah laporan keuangan. Informasi laporan keuangan yang dimiliki perusahaan mencerminkan hasil kinerja perusahaan yang akan menentukan nilai perusahaan.

*Signalling theory* juga memberikan reaksi pemegang saham terhadap naik turunnya deviden dan laba ditahan. Jika perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, maka investor dapat mengartikan sebagai sinyal harapan manajer tentang kinerja perusahaan meningkat. Sebaliknya penurunan pembayaran deviden akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Pertiwi & Hermanto, 2017).

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah manajer mempunyai prosentase saham

perusahaan dimana manajer tidak hanya sebagai agen yang mengelola untuk kepentingan perusahaan namun juga sebagai pemegang saham (Pertiwi & Hermanto, 2017). Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki jumlah saham yang besar biasanya mempunyai konflik keagenan yang rendah. Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan jumlah kepemilikan manajerial.

Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan berpengaruh pada timbulnya kecenderungan manajer untuk mengambil keputusan untuk kepentingan sendiri (Pakaryaningsih, 2008). Apabila kebijakan deviden berdampak pada nilai perusahaan, maka perubahan kebijakan deviden akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sulistianingsih & Yuniati, 2016). Sehingga, semakin tinggi kepemilikan manajerial akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Dimana, menurunnya nilai pasar saham diakibatkan *entrenchment effect* yang dilakukan pemegang saham manajerial untuk meningkatkan kesejahteraannya (Haruman, 2010).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih & Yuniati (2016) serta Suryani & Redawati (2016) menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan yang diukur dari berapa persentase saham yang dimiliki manajer pada akhir periode (Sulistianingsih & Yuniati, 2016).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Kusumaningrum

& Rahardjo, 2013). Kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yakni maksimalisasi nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa deviden (Sinarmayarani & Suwitho, 2016).

Kepemilikan institusional di perusahaan dapat mengawasi kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional hanya terfokus pada laba sekarang dan menginginkan deviden yang tinggi. Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini tidak menguntungkan investor tersebut, maka investor akan menarik saham dalam perusahaan. Hal tersebut disebabkan investor institusional memiliki saham yang besar. Jika investor tersebut menarik sahamnya, maka dapat mempengaruhi nilai saham dalam perusahaan tersebut. Sehingga kepemilikan institusional belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sinarmayarani & Suwitho, 2016).

Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan saham  $\geq 50\%$  (Sinarmayarani & Suwitho, 2016).

### **Profitabilitas**

Menurut Brigham & Houston (2011), profitabilitas menggambarkan laba yang didapat dari keseluruhan keputusan keuangan perusahaan. Profitabilitas digunakan untuk mengetahui seberapa banyak laba yang dapat dihasilkan perusahaan. Dimana laba yang meningkat menggambarkan kinerja manajemen semakin bagus dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2009).

Semakin meningkatnya profitabilitas perusahaan, maka semakin baik kemampuan perusahaan di masa mendatang dan mempengaruhi besarnya tingkat deviden yang diperoleh pemegang saham. Sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Semakin

tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka deviden yang dibagikan kepada pemegang saham juga tinggi. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor yang menggambarkan kinerja manajemen dan prospek perusahaan di masa yang akan datang baik (Nurhayati, 2013).

Semakin meningkatnya nilai profitabilitas, maka investor akan tertarik untuk menaikkan kepemilikan sahamnya dalam perusahaan. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan deviden, sehingga kebijakan deviden akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sinarmayarani & Suwitho, 2016). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih & Yuniati (2016) serta Sinarmayarani & Suwitho (2016) menunjukkan bahwa kebijakan deviden memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan (PROF) diukur dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (Sulistianingsih & Yuniati, 2016).

### **Kebijakan Dividen**

Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh para pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Ambarwati, 2010). Kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio* atau DPR) diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen. Semakin tinggi rasio DPR menunjukkan semakin tinggi laba bersih yang didistribusikan kepada para pemilik melalui pembayaran dividen (Sulistianingsih & Yuniati, 2016). Rasio DPR diperoleh dengan membagi deviden per lembar dengan laba bersih per lembar saham. Laba bersih per

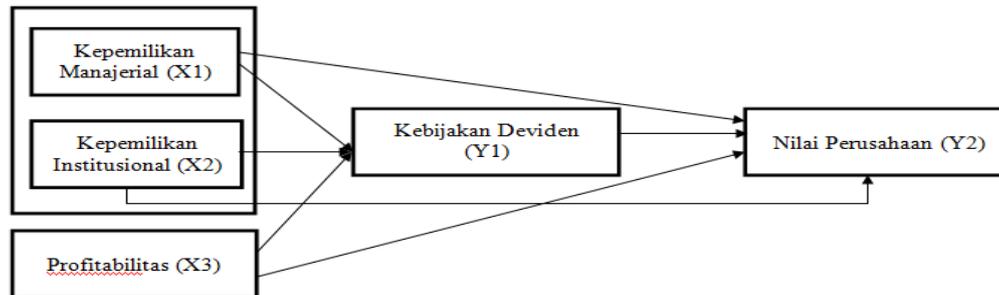
lembar atau *Earning per Share* (EPS) adalah pembagian antara laba bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham beredar (Sinarmayarani & Suwitho, 2016).

### **Nilai Perusahaan**

Tujuan jangka panjang perusahaan yakni memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, dimana kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan dari meningkatnya harga saham yang tercermin melalui kebijakan deviden (Sutrisno, 2009:4). Meningkatnya harga saham perusahaan merupakan gambaran persepsi yang selaras dengan nilai perusahaan yang semakin tinggi, sehingga meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Sulistianingsih & Yuniati, 2016). Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Meningkatnya harga saham menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan, sehingga meningkatnya harga saham menunjukkan pemegang saham memberikan sinyal yang positif terhadap perusahaan (Sasurya & Asandimitra, 2013). Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yaitu harga pasar saham dibandingkan dengan nilai buku saham perusahaan. Adapun rasio PBV mengukur mengenai nilai pasar yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus bertumbuh. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin mahal harga sahamnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Pertiwi & Hermanto, 2017). Nilai buku saham (*book value per share*) merupakan pembagian antara total ekuitas dengan jumlah lembar saham yang beredar.

Berdasarkan penjelasan mengenai keterkaitan antara variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan deviden dan nilai perusahaan maka digambarkan kerangka konsep model penelitian dalam gambar dibawah ini :



Sumber: Sinarmayarani & Suwitho (2016), Sulistianingsih & Yuniati (2016), Sasurya & Asandimitra (2013)

**Gambar1: Kerangka Konsep Model Penelitian**

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

- H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H4: Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H5: Kebijakan deviden memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- H6: Kebijakan deviden memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- H7: Kebijakan deviden memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**METODE PENELITIAN**

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif. Metode ini digunakan karena tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdapat dalam populasi sebanyak 35 perusahaan selama 3 tahun pengamatan dengan total observasi sebanyak 105.

Metoda pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sampel adalah sebagai berikut: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tiga tahun terakhir yaitu mulai tahun 2016 sampai dengan 2018 dan ada disetiap tahun; perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan; laporan keuangan dinyatakan dalam mata uang rupiah; memiliki semua data yang digunakan untuk menghitung variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini; serta memiliki data mengenai persentase kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan membagikan deviden selama tahun 2016 sampai dengan 2018. Adapun kriteria penetapan sampel dijelaskan dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 1. Kriteria Penetapan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.	144
Perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan membagikan deviden periode 2016-2018.	105
Sampel penelitian	105

Sumber: www.idx.co.id

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dari *database* BEI berupa laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI yang tersedia di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan data dari OSIRIS.

Sedangkan variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) variabel bebas (*independent variable*)

yakni kepemilikan manajerial (INSDR), kepemilikan institusional (INST), dan profitabilitas (PROF); (2) variabel terikat (*dependent variable*) yakni nilai perusahaan (NP); dan (3) variabel mediasi (*intervening variable*) yakni kebijakan dividen (DPR). Definsi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada Tabel 2 di bawah ini.

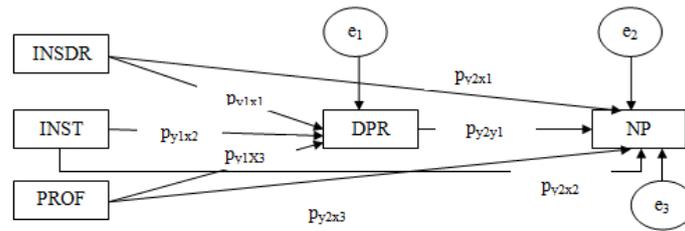
**Tabel 2. Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Indikator	Skala
<b>Independent Variable</b>	Kepemilikan Manajer/INSDR (X1) $INSDR = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$	Rasio
	Kepemilikan Institusional/INST (X2) $INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$	Rasio
	Profitabilitas/PROF (X3) $Return on Asset = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<b>Intervening Variable</b>	Kebijakan Dividen/DPR (Y1) $Dividend Payout Ratio (DPR) = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba bersih per lembar saham (EPS)}}$	Rasio
<b>Dependent Variable</b>	Nilai Perusahaan/NP (Y2) $Price Book Value = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$	Rasio

Sumber: (Sulistianingsih & Yuniati, 2016); (Sinarmayarani & Suwitho, 2016)

Dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif, selanjutnya melakukan uji kelayakan model (uji F) untuk menguji apakah substruktur model yang digunakan telah layak atau dinyatakan baik sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Priyatno, 2012:25). Sehingga jika taraf signifikansi hasil perhitungan lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05), maka model dikatakan layak untuk digunakan dalam penelitian ini (Sulistianingsih & Yuniati, 2016). Kemudian melakukan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan sebuah model menerangkan variabel-variabel terikat (Sulistianingsih & Yuniati, 2016).

Selanjutnya melakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi. Teknik analisis data penelitian ini menggunakan analisis jalur untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2011:175). Analisis jalur dimulai dengan menyusun model hubungan antar variabel yang disebut diagram jalur (Sugiyono, 2011:298). Hasil diagram jalur menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen disebut koefisien jalur (Sulistianingsih & Yuniati, 2016). Desain diagram jalur dapat dilihat sebagai berikut:



Sumber: Sinarmayarani & Suwitho (2016), Sulistianingsih & Yuniati (2016), Sasurya & Asandimitra (2013)

**Gambar 2. Diagram Jalur**

Berdasarkan gambar 2 diatas, pada penelitian ini struktur model dapat terbagi menjadi 3 persamaan substruktural yaitu:

Persamaan 1: substruktur 1

$$DPR = p_{y1x1} INSDR + p_{y1x2} INST + p_{y1x3} PROF + e_1$$

Persamaan 2: substruktur 2

$$NP = p_{y2x1} INSDR + p_{y2x2} INST + p_{y2x3} PROF + e_2$$

Persamaan 3: substruktur 3

$$NP = p_{y2x1} INSDR + p_{y2x2} INST + p_{y2x3} PROF + p_{y2y1} DPR + e_3$$

Keterangan:

$e_{1,2}$  : variabel residu

- $p_{y1x1} \dots p_{n,n}$  : koefisien jalur
- INSDR : kepemilikan manajerial
- INST : kepemilikan institusional
- PROF : profitabilitas
- DPR : kebijakan deviden
- NP : nilai perusahaan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

Sebelum melakukan uji hipotesis maka dilihat terlebih dahulu statistik deskriptif untuk variabel penelitian yaitu INSDR, INST, PROF, NP, dan DPR. Adapun statistik deskriptif variabel penelitian ini digambarkan pada Tabel 3 berikut ini:

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Yang Diteliti Selama Periode 2016-2018**

No.	Keterangan	INSDR	INST	PROF	NP	DPR
1.	<i>N Valid</i>	105	105	105	105	105
2.	<i>Mean</i>	0,027843	0,707273	0,187093	1,995680	0,333151
3.	<i>Std. Deviation</i>	0,059758	0,126660	0,148990	1,627169	0,167873
4.	<i>Minimum</i>	0,000001	0,500500	0,008478	0,016560	0,018000
5.	<i>Maximum</i>	0,256198	0,979482	0,728843	6,446991	0,800000

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Hasil uji kelayakan model untuk model regresi 1, 2 dan 3 pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4. Pada tabel 4 di bawah ini menunjukkan bahwa model regresi

1, 2 dan 3 dapat dikatakan telah layak untuk penelitian, karena baik model regresi 1, 2 dan 3 memiliki nilai signifikansi  $\leq 0,05$ .

**Tabel 4. Hasil Uji F**

Regresi	ANOVA		Sig. *Kritis	Keterangan
	F Hitung	Sig.		
Model 1	4,057	0,009	0,05	Model layak
Model 2	3,972	0,010	0,05	
Model 3	2,638	0,039	0,05	

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Adapun hasil pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk model regresi 1 memperlihatkan bahwa 10,8% perubahan variabel DPR dapat dijelaskan oleh variabel INSDR, INST, dan PROF, kemudian sisanya 89,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model. Koefisien determinasi untuk model regresi 2 memperlihatkan bahwa 34,7% perubahan variabel NP dapat dijelaskan oleh variabel INSDR, INST, dan PROF, kemudian sisanya 65,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model. Koefisien determinasi untuk model regresi 3 memperlihatkan bahwa 65,1% perubahan variabel NP dapat dijelaskan oleh variabel INSDR, INST, PROF, dan DPR, kemudian sisanya 34,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

Uji asumsi klasik pada penelitian ini meliputi uji uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi. Hasil uji normalitas dengan menggunakan Uji Kolmogrov-Smirnov terlihat bahwa model 1 memiliki nilai *asympt. Sig.* (0,918)  $> \alpha$  (0,05) sehingga dapat disimpulkan pada model 1 telah memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan pada model 2 memiliki nilai *asympt. Sig.* (0,624)  $> \alpha$  (0,05) sehingga dapat disimpulkan pada model 2 juga telah memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan pada model 3 memiliki nilai *asympt. Sig.* (0,076)  $> \alpha$  (0,05) sehingga dapat disimpulkan pada model 3 juga telah memenuhi asumsi normalitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua model baik model regresi 1, 2 dan 3 telah memenuhi asumsi normalitas dan layak untuk dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode Glejser untuk model regresi 1, 2 dan 3 tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Hal ini dikarenakan untuk variabel INSDR, INST, PROF, dan DPR nilai *Sig.*  $> 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan baik pada model regresi 1, 2 dan 3 pada penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Adapun hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) baik pada model regresi 1, 2 dan 3 tidak terdapat gejala multikolinieritas. Hal ini dikarenakan nilai VIF pada variabel INSDR, INST, PROF dan DPR  $< 10$ . Sehingga semua model regresi baik pada model regresi 1, 2 dan 3 pada penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas. Adapun hasil uji autokorelasi dengan melihat nilai Durbin Watson (DW) baik pada model regresi 1, 2 dan 3 tidak terjadi masalah autokorelasi. Hal ini dikarenakan nilai DW terletak antara  $d_U$  dan  $(4 - d_U)$ .

Pada penelitian ini menggunakan SPSS untuk mendapatkan hasil analisis regresi menggunakan diagram jalur dan koefisien jalur yang dapat ditunjukkan pada gambar 3. Pada gambar 3 memperlihatkan besaran nilai koefisien jalur untuk masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun koefisien pengaruh variabel lain terhadap variabel terikat dapat menggunakan rumus  $e = \sqrt{1 - R^2}$  dimana  $R^2$  adalah koefisien determinasi (Suliyanto, 2011:250).

Regresi model 1:

nilai besarnya pengaruh langsung variabel lain terhadap variabel DPR diperoleh dari  $e_1 = \sqrt{1 - 0,108} = \sqrt{0,892} = 0,944$ .

Regresi model 2:

nilai besarnya pengaruh langsung variabel lain terhadap variabel NP diperoleh dari  $e_2 = \sqrt{1 - 0,347} = \sqrt{0,653} = 0,461$ .

Regresi model 3:

nilai besarnya pengaruh tidak langsung variabel lain terhadap variabel NP diperoleh dari  $e_3 = \sqrt{1 - 0,651} = \sqrt{0,349} = 0,591$ .

Sehingga, struktur model untuk diagram jalur di atas dapat dirumuskan sebagai berikut:

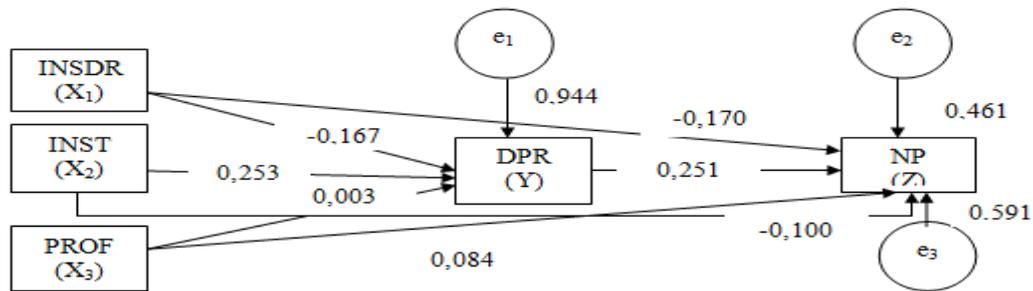
Model 1:

DPR = -0,167 INSDR + 0,253 INST + 0,003 PROF + 0,944  $e_1$

Model 2:

NP = -0,170 INSDR - 0,100 INST + 0,084 PROF + 0,461  $e_2$

Model 3:  $NP = -0,170 INSDR - 0,100 INST + 0,084 PROF + 0,251 DPR + 0,591 e_3$



Sumber: Data sekunder diolah, 2019

**Gambar 3: Hasil Analisis Diagram Jalur**

Untuk melakukan uji hipotesis penelitian maka dapat dilakukan pengujian terhadap nilai signifikansi dari koefisien jalur pada masing-masing variabel yang dihasilkan. Tabel 10 di bawah hasil pengujian hipotesis penelitian berdasarkan pada uji koefisien jalur dapat dijabarkan sebagai berikut:

Hipotesis 1 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun nilai koefisien negatif sebesar -0,170 dan nilai signifikansi 0,021. Oleh karena, nilai signifikansi (0,021) < sig. tolerance (0.05) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dimana kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan terbukti signifikan.

Hipotesis 2 yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adapun nilai koefisien positif sebesar 0,251 dan nilai signifikansi 0,016. Oleh karena, nilai signifikansi (0,016) < sig. tolerance (0.05) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dimana kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti signifikan.

maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima dimana kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti signifikan.

Hipotesis 3 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adapun nilai koefisien positif sebesar 0,084 dan nilai signifikansi 0,041. Oleh karena, nilai signifikansi (0,041) < sig. tolerance (0.05) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti signifikan.

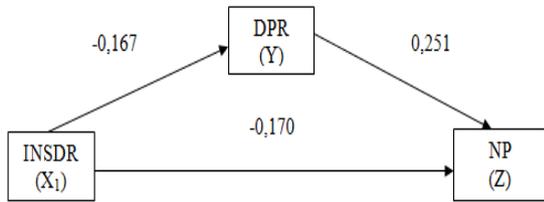
Hipotesis 4 yang menyatakan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adapun nilai koefisien positif sebesar 0,251 dan nilai signifikansi 0,016. Oleh karena, nilai signifikansi (0,016) < sig. tolerance (0.05) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima dimana kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti signifikan.

**Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis Koefisien Jalur**

Hubungan Variabel	Standardized Coefficient	*Sig. tolerance	Keterangan
Pengaruh Langsung			
INSDR → NP	-0,170	0,05	Terdukung
INST → NP	-0,100	0,05	Tidak Terdukung
PROF → NP	0,084	0,05	Terdukung
DPR → NP	0,251	0,05	Terdukung
Pengaruh Tidak Langsung			
INSDR → DPR → NP	-0,042	0,05	Tidak Terdukung (Tidak Memediasi)
INST → DPR → NP	0,064	0,05	Tidak Terdukung (Tidak Memediasi)
PROF → DPR → NP	0,001	0,05	Terdukung (Mediasi Parsial)

Sumber: Data sekunder diolah, 2019

Pada penelitian ini menggunakan *path analysis* untuk mengetahui apakah variabel kebijakan deviden merupakan variabel intervening dari pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap variabel nilai perusahaan.



Sumber: Data sekunder diolah, 2019

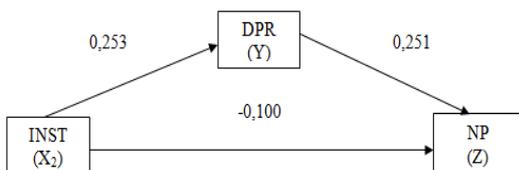
**Gambar 4. Diagram Analisis Jalur 1**

Hipotesis 5 yang menyatakan kebijakan deviden memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis koefisien jalur pada tabel 10 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan deviden sementara variabel kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan atau tidak semua jalur yang menghubungkan antara kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, dan nilai perusahaan signifikan. Sehingga kebijakan deviden tidak berhasil memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Pada gambar 4 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hubungan langsung = -0,170

Hubungan tidak langsung =  $(-0,167 \times 0,251) = -0,042$

Sehingga pengaruh total dari variabel kepemilikan manajerial (INSDR) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (DPR) =  $-0,170 + (-0,167 \times 0,251) = -0,212$ .



Sumber: Data sekunder diolah, 2019

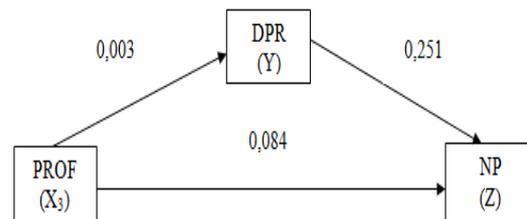
**Gambar 5: Diagram Analisis Jalur 2**

Hipotesis 6 yang menyatakan kebijakan deviden memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis koefisien jalur pada tabel 10 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan deviden sementara variabel kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan atau tidak semua jalur yang menghubungkan antara kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan nilai perusahaan signifikan. Sehingga kebijakan deviden tidak berhasil memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Pada gambar 5 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hubungan langsung = -0,100

Hubungan tidak langsung =  $(0,253 \times 0,251) = 0,064$

Sehingga pengaruh total dari variabel kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (DPR) =  $-0,100 + (0,253 \times 0,251) = -0,036$ .



Sumber: Data sekunder diolah, 2019

**Gambar 6. Diagram Analisis Jalur 3**

Hipotesis 7 yang menyatakan kebijakan deviden memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis koefisien jalur pada tabel 10 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan deviden sementara variabel kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan atau semua jalur yang menghubungkan antara profitabilitas, kebijakan deviden, dan nilai perusahaan signifikan. Sehingga kebijakan deviden berhasil memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pada gambar 6 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hubungan langsung = 0,084

Hubungan tidak langsung =  $(0,003 \times 0,251) = 0,001$ . Sehingga pengaruh total dari variabel profitabilitas (PROF) terhadap nilai perusahaan (NP) melalui kebijakan deviden (DPR) =  $0,084 + (0,003 \times 0,251) = 0,085$ .

## **Pembahasan**

### **Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien negatif -0,170 dan nilai signifikansi  $0,021 < 0,05$ . Adapun hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan disebabkan karena adanya pengaruh pertahanan yang dilakukan pihak manajerial untuk mempertahankan kedudukannya di perusahaan, sehingga menyebabkan meningkatnya kepemilikan saham manajerial. Sehingga meningkatnya kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap adanya kecenderungan manajer untuk mengambil keputusan yang menguntungkan kepentingan sendiri. Nilai perusahaan yang menurun karena dipengaruhi *entrenchment effect* yang dilakukan pemegang saham manajerial untuk meningkatkan kemakmurannya.

Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Haruman (2010) serta Sulistianingsih & Yuniati (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Muvidha & Suryono (2017) serta Kaluti dan Purwanto (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien negatif -0,100 dan nilai signifikansi

$0,341 > 0,05$ . Adapun hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa banyak atau sedikitnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan pihak institusional tidak dapat melakukan pengawasan dengan optimal terhadap perilaku *opportunistic* pihak manajemen. Hal tersebut dikarenakan pihak institusional kurang mendapat informasi mengenai perusahaan. Sehingga adanya kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Pertiwi & Hermanto (2017) serta Sinarmayarani & Suwitho (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan Muvidha & Suryono (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien positif 0,084 dan nilai signifikansi  $0,041 < 0,05$ . Adapun hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profit yang dihasilkan suatu perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun hal tersebut disebabkan karena perusahaan tersebut mempunyai kinerja dan manajemen yang bagus dalam perusahaan, sehingga mempunyai tingkat profitabilitas yang terus meningkat setiap tahunnya. Profit yang tinggi akan memberikan gambaran prospek perusahaan yang bagus, sehingga mendorong investor untuk meningkatkan kepemilikan saham dalam perusahaan.

Meningkatnya kepemilikan saham dalam perusahaan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

Adapun hasil pada penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Muvridha & Suryono (2017), Pertiwi & Hermanto (2017) serta Sinarmayarani & Suwitho (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Azzahra (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien positif 0,251 dan nilai signifikansi  $0,016 < 0,05$ . Adapun hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi deviden yang dibagikan, maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan.

Kebijakan deviden menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan jangka panjang perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden mencerminkan nilai perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Hal tersebut sesuai dengan teori *bird in the hand*, dimana semakin tinggi pembayaran deviden maka nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran deviden yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang. Hal ini dikarenakan deviden yang diterima saat ini oleh investor bersifat lebih pasti daripada *capital gain* yang diterima di masa mendatang.

Selain itu hasil penelitian ini juga sesuai dengan *signalling theory* yang menunjukkan bahwa pembayaran deviden sebagai suatu sinyal yang diberikan manajemen perusahaan, dimana perusahaan

memiliki prospek kinerja yang baik di masa yang akan datang. Sehingga investor ingin mendapatkan saham perusahaan tersebut dan nilai saham perusahaan akan meningkat.

Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Sulistianingsih & Yuniati (2016) serta Sari & Purnamasari (2015) menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Indriawati, Ariesta & Santoso (2018) menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Deviden**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara langsung kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara tidak langsung kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden (nilai koefisien negatif -0,167 dan nilai signifikansi  $0,087 > 0,05$ ) sementara kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga tidak semua jalur yang menghubungkan antara kepemilikan manajemen, kebijakan deviden, dan nilai perusahaan signifikan. Oleh karena itu, kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan tidak memiliki kekuatan yang cukup untuk mempengaruhi besaran pembayaran deviden. Dimana bisa dilihat pada Tabel 3, *mean* kepemilikan manajerial perusahaan yakni 2,78%, serta maksimal kepemilikan manajerial perusahaan yakni 25,62% yang menunjukkan pihak manajer tidak memiliki sebagian besar dari saham perusahaan sehingga tidak dapat mempengaruhi dalam pengambilan kebijakan deviden. Adapun kebijakan pembayaran deviden dalam perusahaan dilakukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dimana kepemilikan saham mayoritas akan menentukan kebijakan pembayaran deviden tersebut.

Adapun hasil pada penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih & Yuniati (2016) serta Suryani & Redawati (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Deviden**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara langsung kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara tidak langsung kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden (dengan nilai koefisien positif 0,253 dan nilai signifikansi 0,071 > 0,05) sementara kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga tidak semua jalur yang menghubungkan antara kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan nilai perusahaan signifikan. Oleh karena itu, kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa persentase kepemilikan saham yang dimiliki investor institusional belum dapat melakukan pengawasan terhadap perilaku *opportunistic* manajer dalam perusahaan. Sehingga investor institusional lebih memperhatikan perusahaan dibandingkan perilaku *opportunistic* manajer tersebut. Investor institusional hanya terfokus pada laba yang diperoleh perusahaan, sehingga investor institusional yang memiliki jumlah saham besar akan menarik sahamnya jika dirasakan perubahan pada laba yang diperoleh perusahaan sekarang tidak menguntungkan. Hal ini berdampak pada nilai saham perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan institusional belum mampu untuk menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun hasil pada penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sinarmayarani & Suwitho (2016) serta Suryani & Redawati (2016) yang

menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

### **Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Deviden**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara langsung profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara tidak langsung profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden (dengan nilai koefisien positif 0,003 dan nilai signifikansi 0,042 < 0,05) sementara kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga semua jalur yang menghubungkan antara profitabilitas, kebijakan deviden, dan nilai perusahaan signifikan. Oleh karena itu, kebijakan deviden memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa besaran pengaruh secara langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan besaran pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Hal tersebut menunjukkan bahwa hubungan variabel sebenarnya adalah pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Apabila profit yang didapatkan perusahaan meningkat, maka akan meningkatkan harga saham.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan memberikan sinyal positif bahwa kinerja dan prospek perusahaan semakin bagus. Oleh karena itu, investor akan tertarik untuk meningkatkan kepemilikan saham pada perusahaan dan mengakibatkan harga saham meningkat. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan deviden, sehingga kebijakan deviden akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Adapun hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih & Yuniati (2016) serta Sinarmayarani & Suwitho (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden

memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan pada pembahasan di atas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan; profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; dan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin kecil kepemilikan saham manajerial perusahaan, maka pihak manajer tidak dapat mempengaruhi dalam pengambilan kebijakan. Kemudian kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa banyak atau sedikitnya saham yang dimiliki investor institusional belum dapat memonitor perilaku *opportunistic* manajer dalam perusahaan.

Selanjutnya kebijakan deviden memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nilai profitabilitas perusahaan merupakan indikator kinerja perusahaan semakin baik. Oleh karena itu, investor akan mendorong untuk meningkatkan permintaan saham yang selanjutnya dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran deviden dan meningkatkan nilai perusahaan.

### Saran

Beberapa keterbatasan dan saran yang dapat penulis sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah: penelitian ini mempunyai keterbatasan dalam jumlah sampel, dikarenakan sebagian besar emiten tidak mengeluarkan deviden setiap tahunnya. Sehingga penelitian selanjutnya bisa

menambah periode pengamatan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Selanjutnya bagi perusahaan dapat lebih mempertimbangkan kepemilikan institusional, meningkatkan kepemilikan saham manajerial dan kinerja perusahaan agar menghasilkan profitabilitas yang optimal serta dividen yang tinggi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor.

Sedangkan bagi investor dapat melakukan pemilihan saham yang mempunyai nilai profitabilitas dan pembayaran deviden yang tinggi, sehingga nilai saham perusahaan akan meningkat dan investor memperoleh *capital gain*. Selain itu, investor lebih baik tidak memilih perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham manajerial yang besar. Hal ini dikarenakan supaya tidak menurunkan nilai saham perusahaan akibat adanya *entrenchment effect*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. D. A. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Azzahra, C. (2008). Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi pada Bank yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Brigham & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haruman, T. (2010). Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 10(2), 150-166.
- Indriawati, I., Ariesta, M., & Santoso, E.B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur

- Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Journal of Accounting*, 1, 1-19.
- Kaluti, S.N.C., & Purwanto. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 1-12.
- Kusumaningrum, D.A.R., & Rahardjo, S.N. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012). *Jurnal Akuntansi*, 3(2), 1-12.
- Muvidha, N.I., & Suryono, B. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(5), 1-23.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. *Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan*, 5(2), 144-153.
- Pakaryaningsih, E. (2009). Peranan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dalam tinjauan hubungan non-linear kasus perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12(2), 128-137.
- Pertiwi, S. T., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(7).
- Priyatno, D. (2012). Cara kilat belajar analisis data dengan SPSS 20. *Yogyakarta: Andi Offset*.
- Sari, K. H., & Purnamasari, L. (2015). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(4), 1-11.
- Sasurya, A., & Asandimitra, N. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 1(2), 428-442.
- Sinarmayarani, A. (2016). Pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(5)..
- Sulistianingsih, E. D., & Yuniati, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(12).
- Suryani, K. R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Dalam Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *JWM (Jurnal Wawasan Manajemen)*, 4(1), 75-90.
- Sutrisno, H. (2009). Manajemen keuangan teori, konsep dan aplikasi. *Yogyakarta: Ekonosia*.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)