

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

Dinda Aditya&Edi Supriyono

*Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Jalan
Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta Telp (0274) 387656;
Email:dindaaditya81@gmail.com*

ABSTRACT

The main purpose of this study is to empirically analyze the influence of Profitability and Institutional Ownership to Firm Value with Dividend Policy as an intervening variable. The sample of the study consisted of manufacture companies which are listed on the Indonesian Stock Exchange period 2010-2014 and selected based on the purposive sampling. The data of the study from secondary sources by using documentation record. The analysis was conducted by using classic assumption testing consisting of heteroscedasticity testing, multicollinearity testing and autocorrelation testing. The hypothesis was tested by using multiple linear regression. The result proved that the Profitability (Return on Asset) and Dividend Policy (Dividend Payout Ratio) are positive and significant to Firm Value (Price to book value). The Institutional Ownership (INST) does not significant to Firm Value (Price to Book Value). The Profitability (Return on Asset) does not significant to Dividend Policy (Dividend Payout Ratio). The Institutional Ownership (INST) is positive and significant to Dividend Policy (Dividend Payout Ratio). Profitability (Return on Asset) does not significant to Firm Value with Dividend Policy (Dividend payout ratio) as intervening variable. The Institutional Ownership (INST) is positive and significant to Firm Value (Price to book value) with Dividend Policy (Dividend Payout Ratio) as intervening variable.

Keywords: Profitability, Institutional Ownership, Dividend Policy, Firm Value

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan dalam industri. Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Pada umumnya perusahaan memiliki dua tujuan. Tujuan pertama untuk memperoleh laba dan tujuan kedua untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2000 : 7).

Fenomena saat ini Index Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan sebesar 64,77 poin seiring sebagian investor yang kembali melakukan aksi lepas saham. Penyebab investor melakukan aksi lepas saham yaitu kekhawatiran kinerja saham tersebut karena perusahaan belum mempublikasikan kinerja kuartal 1 tahun 2016 (REPUBLIKA.CO.ID). Naik turunnya harga saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan tinggi maka dapat memakmurkan para pemegang saham (Sartono, 2001: 9). Pembentukan harga saham disebabkan adanya permintaan dan penawaran atas saham yang disebabkan banyak faktor. Hal ini yang mendasari penelitian mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat menyebabkan penurunan dan peningkatan harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan. Variabel yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini antara lain: Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001 : 122). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam jangka panjang meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat dan akan tercermin pada harga sahamnya.

Struktur kepemilikan merupakan presentase kepemilikan saham terhadap keseluruhan jumlah saham yang dimiliki perusahaan. Presentase terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan publik. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti

perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank dan pemerintah. Kepemilikan institusional memiliki kewenangan dalam memonitor manajemen dan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Tarjo dalam Sholekah, 2014).

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping capital gain (Hanafi, 2014 : 361). Apabila rasio pembayaran dividen mengalami peningkatan maka itu merupakan sinyal bagi pemegang investor bahwa perusahaan sedang memperoleh laba yang lebih besar. Kenaikan rasio pembayaran dividen dapat berpengaruh terhadap kenaikan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan.

Dari faktor- faktor diatas peneliti menggunakan faktor profitabilitas, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, adanya ketidak konsistenan hasil dari penelitian-penelitian terlebih dahulu terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensidari penelitianRia Nofrita (2013) yang berjudul pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Sehingga ketertarikan peneliti yaitu dengan judul Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening.

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

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi sehingga dapat memakmurkan pemegang saham. Menurut Husnan (2000 : 7) Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu (Hanafi, 2014 : 81).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah komposisi kepemilikan dalam perusahaan yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Menurut Sugiarto (2009 : 59) struktur kepemilikan perusahaan merupakan tingkat kepemilikan saham pihak tertentu (manajemen/institusional/publik) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi 3 yaitu:

1. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dan pemerintah. Menurut Tarjo (2008) dalam Sukirni (2012) Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dari luar. Pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajer, dewan komisaris, dan dewan rideksi yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan perusahaan (Wahidahwati, 2001).

3. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen.

Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2014 : 361) Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Menurut Sartono (2001 : 281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Adapun teori kebijakan dividen adalah :

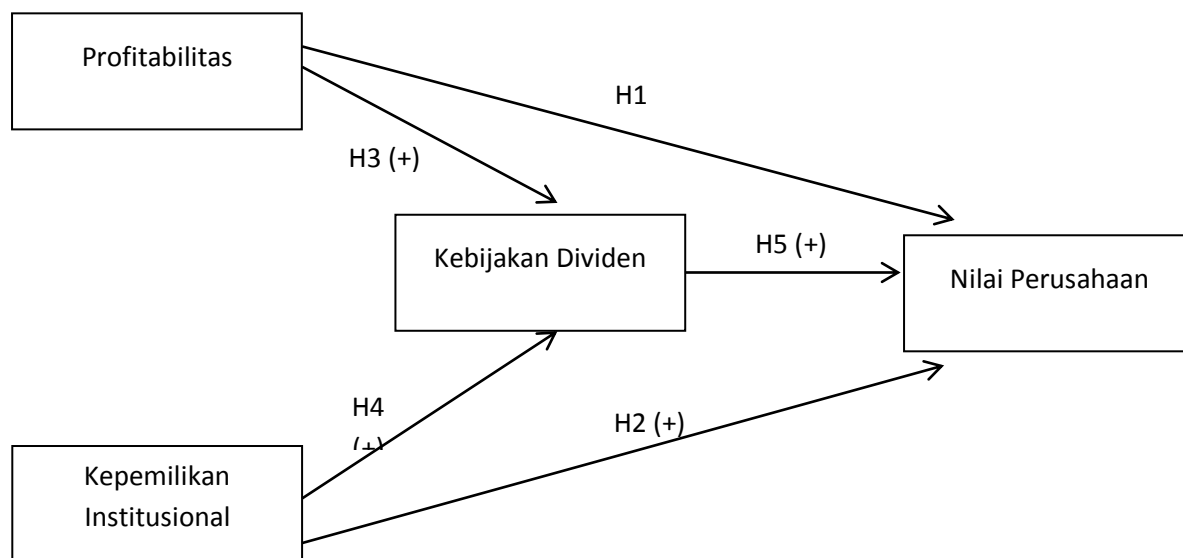
1. Dividen Tidak Relevan
2. *Bird In The Hand Theory*
3. *Tax Differential Theory*
4. Teori Perataan
5. *Catering Theory*
6. *Signaling Theory*
7. *Clientile Effect*
8. Teori Dividen Residual

Hipotesis

1. H1 = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
2. H2= Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
3. H3= Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

4. H4= Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
5. H5= Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari dokumen-dokumen perusahaan berupa laporan keuangan perusahaan. Data yang digunakan dari segi waktunya menggunakan data panel (*pooling series*). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang berupa ICMD (Indonesia *Capital Market Directory*) yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia cabang Yogyakarta. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Adapun kriterianya sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian.
2. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian dari tahun 2010-2014.
3. Perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2010-2014.

4. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional.
5. Perusahaan memiliki semua data yang dibutuhkan secara lengkap.

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV), Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi sehingga dapat memakmurkan pemegang saham. Proksi yang digunakan dalam nilai perusahaan yaitu *Price ToBook Value* (PBV).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Rumus menurut Weston dan Brigham, (1998 : 306)

2. Variabel Independen

a. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu (Hanafi, 2014 : 81).

Rumus menurut Hanafi (2014 : 81)

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

b. Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank dan pemerintah.

Rumus menurut Sartono, (2010) dalam Wida dan Suartana, (2014)

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}} \times 100 \%$$

3. Variabel intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan

kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Sartono, 2001 : 281).

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \text{Rumus menurut Gumanti (2013 : 23)}$$

Metode Analisis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dan menggunakan software eviews 7. Sebelum melakukan uji hipotesis maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Uji hipotesis meliputi uji koefisien determinasi, uji statistik F dan Uji statistik t. Adapun persamaan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{PBV} = b_0 + b_1\text{ROA} + b_2\text{INST} + b_3\text{DPR} + e \quad (1)$$

$$\text{DPR} = b_0 + b_1\text{ROA} + b_2\text{INST} + e \quad (2)$$

PBV = Nilai perusahaan

ROA = Profitabilitas

INST = Institusional

DPR = Kebijakan dividen

e = standar error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 sampai dengan 2014. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria tersebut selama tahun pengamatan sebanyak 168 sampel.

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

Uraian	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014	128	130	132	136	141
Perusahaan Manufaktur yang listing berturut-turut di BEI dari tahun 2010-2014	125	125	125	125	125
Perusahaan yang mengalami kerugian	(18)	(21)	(20)	(28)	(27)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(2)	(1)	(1)	(2)	(2)

Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(72)	(74)	(60)	(61)	(68)
Sampel perusahaan	33	29	44	34	28
Total sampel	168				

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 2 Deskriptif statistik

	PBV	ROA	INST	DPR
Mean	4,270255	0,131534	0,736132	1,205332
Maximum	47,26924	0,669091	0,990000	135,0400
Minimum	0,098028	0,002234	0,322200	0,000697
Std. Dev.	7,083117	0,107753	0,160464	10,41481
Observations	168	168	168	168

Berdasarkan tabel II dapat dilihat jumlah observation sebanyak 168. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV memiliki nilai mean sebesar 4,270255, nilai maximum sebesar 47,26924, nilai minimum sebesar 0,098028 dan nilai standar deviasi sebesar 7,083117. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 0,131534, nilai maximum sebesar 0,669091, nilai minimum sebesar 0,002234 dan nilai standar deviasi sebesar 0,107753. Variabel Kepemilikan Institusional yang diproksikan menggunakan INST memiliki nilai mean sebesar 0,736132 nilai maximum sebesar 0,990000, nilai minimum sebesar 0,322200 dan nilai standar deviasi sebesar 0,160464. Variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai mean sebesar 1,205332, nilai maximum sebesar 135,0400, nilai minimum sebesar 0,000697 dan nilai standar deviasi sebesar 10,41481.

Uji Hipotesis

Tabel 3 Uji Statistik t Persamaan ke-1

Variable	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	-0,283737	-0,415702	0,6782
ROA	22,26759	10,48478	0,0000
INST	0,058147	0,065383	0,9480
DPR	1,758728	16,68834	0,0000

Berdasarkan Tabel 3 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PBV} = -0,283737 + 22,26759 \text{ ROA} + 0,058147 \text{ INST} + 1,758728 \text{ DPR} + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

ROA = Profitabilitas

INST = Kepemilikan Institusional

DPR = Kebijakan Dividen

Tabel 4 Uji Statistik t Persamaan ke-2

Variable	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	-0,923256	-1,852290	0,0658
ROA	-1,755294	-1,188698	0,2363
INST	2,110734	3,309809	0,0011

Berdasarkan Tabel 4 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -0,923256 - 1,755294 \text{ ROA} + 2,110734 \text{ INST} + e$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

INST = Kepemilikan Institusional

PEMBAHASAN

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 22,26759 dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis satu diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanafi, 2014 : 74), Apabila laba suatu perusahaan tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan tersebut semakin baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Apabila profitabilitas meningkat itu merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan berprospek kedepannya semakin baik. Sehingga investor tertarik membeli saham perusahaan. Kenaikan permintaan akan saham membuat harga saham juga meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Sehingga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013) dan Sumanti dan Mangantar (2013) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian kepemilikan institusional yang di proksikan dengan INST memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,058147 dengan probabilitas sebesar $0,9480 > 0,05$ sehingga kepemilikan institusional terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis dua ditolak. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan. Pada dasarnya kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor institusional dapat memonitoring, mengawasi dan mengontrol kinerja perusahaan agar perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik kedepannya sehingga tercermin pada harga sahamnya dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan pada periode 2010-2014. Hal ini disebabkan bahwa besar atau kecilnya kepemilikan institusional atas perusahaan belum mampu mengontrol dan mengawasi tindakan *opportunistic* manajer dalam menjalankan perusahaan dengan kata lain investor institusional tidak dapat mengoptimalkan fungsi *control* yang dimilikinya. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 73,6 %. Pemilik institusional mayoritas cenderung berkompromi dan berpihak kepada manajemen sehingga strategi antara investor dan manajemen belum mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan dan terlihat pada hipotesis empat mendapatkan hasil kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional hanya ingin dividen sebagai bentuk kompensasi dari dana yang diinvestasikan agar terhindar dari ketidakpastian *capital gain* pada tahun mendatang hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory*. Sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinarmayarani (2016) dan Sholekah dan Venusita (2014) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,755294 dengan probabilitas sebesar $0,2363 > 0,05$ sehingga profitabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan demikian hipotesis tiga ditolak. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan. Artinya besar kecil profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hanafi, 2014 : 74). Sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan menjadi laba ditahan untuk investasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi atau rendah akan mengalokasikan laba tersebut menjadi laba yang ditahan untuk ekspansi perusahaan atau investasi perusahaan

kedepannya. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual yang menyatakan perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah dibiayai dan sesuai dengan teori perataan yang menyatakan bahwa jumlah dividen bergantung pada keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya pada teori ini menyimpulkan 4 hal yaitu: perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen jangka panjang, manajer cenderung untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya dividen dari pada tingkat absolutnya, dalam jangka panjang perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil, manajer enggan melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan pencadangan dana. Sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) dan Firmanda dkk (2014) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian kepemilikan institusional yang diprosikan dengan INST memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,110734 dengan probabilitas sebesar $0,0011 < 0,05$ sehingga kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian hipotesis empat diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti diajukan. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka dividen yang dibagikan juga tinggi. Dalam hal ini apabila kepemilikan institusional tinggi maka dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Karena kepemilikan institusional yang tinggi mampu berkontribusi dalam keputusan dividen yang dibagikan ini sesuai dengan *bird in the hand theory* dimana investor institusional lebih menyukai dividen yang dibagikan dibandingkan *capital gain* sebagai bentuk kompensasi atas modal yang diinvestasikan. Sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanda dkk (2014) dan Susanto (2012) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,758728 dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis lima diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut baik. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan (Sartono, 2001 : 289). Sehingga investor tertarik membeli saham tersebut, permintaan yang tinggi mengakibatkan harga saham juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dinata dan Yadnya (2013) dan Jusriani dan Rahardjo (2013) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tidak Langsung

Tabel 5 Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh Variabel	Pengaruh kausal		Probabilitas	
	Pengaruh Langsung	Pengaruh tidak langsung melalui DPR	Pengaruh Langsung	Pengaruh tidak Langsung
ROA terhadap PBV	22,26759	$-1,755294 \times 1,758728 = -3,087084$	Sig	Tidak sig
INST terhadap PBV	0,058147	$2,110734 \times 1,758728 = 3,712206$	Tidak sig	Sig
ROA terhadap DPR	-1,755294		Tidak sig	
INST terhadap DPR	2,110734		Sig	
DPR terhadap PBV	1,758728		Sig	

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis tiga yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen akan tetapi dilihat dari hipotesis lima yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Artinya besar kecil profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan mengalokasikan laba tersebut menjadi laba yang ditahan untuk ekspansi perusahaan atau investasi perusahaan kedepannya. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual yang menyatakan perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah dibiayai. Sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. akan tetapi kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya Semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut baik. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham (Sartono, 2001 : 289) Sehingga investor tertarik membeli saham tersebut, permintaan yang tinggi mengakibatkan harga saham juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Jadi kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis empat yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan dilihat dari hipotesis lima yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Artinya kepemilikan institusional yang tinggi maka dividen yang dibagikan juga tinggi. Dalam hal ini apabila kepemilikan institusional tinggi maka dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Karena kepemilikan institusional yang tinggi mampu berkontribusi dalam keputusan laba dibagikan sebagai dividen sebagai bentuk kompensasi investor dalam menanam modalnya dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut baik. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham (Sartono, 2001 : 289) Sehingga investor tertarik membeli saham tersebut, permintaan yang tinggi mengakibatkan harga saham juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Jadi kebijakan dividen dapat memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji memperoleh bukti empiris Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening
7. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian ini, maka peneliti menyarankan agar peneliti selanjutnya melakukan beberapa hal sebagai berikut:

1. Menambah jumlah sampel perusahaan tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia.
2. Menambah variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Menambah atau mengganti variabel intervening yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Menggunakan alat analisis yang lain seperti path analisis dan SEM.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.
2. Penelitian ini hanya mengambil objek selama 5 tahun saja, sehingga sampel yang didapat juga tidak terlalu banyak.
3. Dalam penelitian ini setiap variabel hanya diwakili oleh satu proksi.

Daftar Pustaka

- Agnova, V., dan Muid, D., 2015, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)". Volume 4, Nomer 4, Tahun 2015, Halaman1. ISSN (Online):2337-3806.
- Arifah, Hilda.,2014, "Pengaruh Profitabilitas dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Universitas Brawijaya.
- Banaluddin, E. D., 2012, "*The Effect of Ownership Structure on Firm Value in Indonesia*". EBES 2012 Istanbul Conference.
- Bansaleng, R. D., dkk.,2012, "Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beveraged* di Bursa Efek Indonesia" ISSN 2303-1174.
- Basuki, A. T., dan Yuliadi, I., 2014, "*Elektronik Data Prosesing (SPSS 15 dan EVEWS 7)*". Universitas muhammadiyah Yogyakarta
- Dinata, I. M., dan Yadnya, I. P., 2013, "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan", Universitas Udayana.
- Efni, Yulia., 2009, Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di BEI periode 2004–2008, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Riau.
- Fitria, P. M., 2014, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)", Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Firmanda., Dkk.,2014, "Pengaruh Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan cash positon terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiaperiode 2009-2013", Universitas Pandanaran Semarang.
- Ghozali, I., 2011, Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19, Edisi 5, Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, I., dan Ratmono, D., 2013, *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*, Universitas Diponegoro Semarang, ISBN : 9778-602-097-222-0.
- Gumanti, T. A., 2013, *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*, Edisi 1, UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Hanafi, M. M., dan Halim A., 2014, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Hanafi, M. M., 2014, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta.
- Hartono, J., 2013, *Metodelogi Penelitian Bisnis*, Edisi 6, Yogyakarta.
- Husnan, S., 2000, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi 4, Buku 1, Yogyakarta.

- Jusriani, I.F., dan Rahardjo, S. N., 2012, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)", Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, Halaman 1-10 ISSN (Online):2337-3806.
- Nafi'ah, Zumrotun., 2013, "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen dan dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di BEI periode 2008-2010", *Jurnal STIE Semarang*, Vol 5, No 3, Edisi Oktober 2013,[ISSN 2252-7826].
- Mardasari, R., 2014., "Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan hutang dan *Free cash Flow* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2006- 2012", *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 2 Nomor 4 Oktober 2014.
- Nazarudin, I., dan Basuki, A. T., 2015, *Analisis Statistik dengan SPSS*, Edisi 1, Yogyakarta.
- Nofrita, R., 2013, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)", FE-UNP.
- Nuraina, E.,2012 "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang dan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2012, Hal.110-125 ISSN: 1412-3126. Vol. 19, No.2
- Pasaribu, M. Y., 2016, "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2011-2014" *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* | Vol. 35 No. 1 Juni 2016 | administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id.
- Putra, S. A., 2013, "Analisis pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan serta dampaknya terhadap nilai perusahaan (Studi terhadap Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun2007-2011)", Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang.
- Prasetyorini., B. F., 2013, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu Manajemen* | Volume 1 nomor 1 Januari 2013.
- Rahman, Adhitya., 2015, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI", *Jom FEKON* Vol.2 No2 Oktober 2015.
- Rahmawati, A. D., dkk., 2015, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan *Building Contruction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* | Vol. 23 No 2 Juni 2015 | administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id.
- Rahmawati, A., dkk.,2014, *Statistika*, Edisi 2, Yogyakarta.

- Roy, Jarry., dan Wulandari., P. P., (2014), "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011- 2013", Universitas Brawijaya.
- Sartono, A., 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi 4, Yogyakarta.
- Sholekah, F. W., dan Venusita, L., 2014, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size, dan Corporate Social Responsibility pada perusahaan High Profile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 ", *Jurnal Ilmu Manajemen* | Volume 2 Nomor 3 Juli 2014.
- Sinarmayarani, A., 2016, "Pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* : Volume 5, Nomor 5, Mei 2016, ISSN: 2461-0593
- Sudiyatno, B., 2010, Tobins'Q dan Altman Z-Score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan, Program studi manajemen, Universitas Stikubank.
- Sugiyono., 2015, *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung.
- Sukirni, D., 2012, "Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan dividen, Kebijakan hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan pada semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *AAJ* (2) (2012) ISSN 2252-676
- Sumanti, J. C., dan Mangantar, M., 2015, "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pofitabilitas terhadap Kebijakan deviden dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI" *Jurnal EMBA* Vol.3 No. 1 Maret 2015, Hal.1141-1151.
- Susanto, Dkk., 2011 "Pengaruh *Liquidity, Profitability, Leverage, Size collateral assets, Growth, dan Institutional ownership* terhadap *dividend policy* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Universitas Tarumanegara Jakarta
- Wati, A. B., dan Dro. H., 2014, "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013)". Universitas Brawijaya.
- Weston, J, F., dan Brigham E, F., 1990, *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Edisi 9, Jakarta.
- Weston, J, F., dan Brigham E, F., 1990, *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi 9, Jakarta.
- Winarno, W,W., 2015, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Edisi 4, UPP STIM YKPN.
- Yulianti, Liza., 2014, "Pengaruh Keputusan Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007 - 2011)". Universitas Muhammadiyah Surakarta.