

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR *TRADE*, *SERVICE* DAN *INVESTMENT* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 - 2015

Ahmad Jalil Karuniadi

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
Email: ahmadjalilkaruniadi@gmail.com

Ulil Hartono

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
Email: ulilhartono@unesa.ac.id

Abstract

This study aims to examine the influence of dividend policy, managerial ownership, profitability and liquidity toward firm value. The population used in this study is a firm listed on the Indonesian Stock Exchange trade, service, and investment sector with a total of 122 firms. By purposive sampling method, yielded sample of 28 firms. Methods of data analysis using multiple linier regression. The results of this study indicate that dividend policy has a positive effect on firm value. When a company distributes dividends to investors for a certain period, then the return on investment of shareholders will also increase. It will also improve the existing market response to the company's stock price itself and ultimately the value of the company will also increase. Furthermore, managerial ownership does not affect the value of the company. Because with the difference of interest experienced by the management company with shareholders, will have an impact on the cost of agency is very high. As a result with such high cost it will impact the decrease in company performance and the value of the company will also be reduced. In this study, profitability has a positive effect on firm value. The greater the value of profitability ratios in a company, the higher the market response also owned by the company. In the end the share price and the value of the company will also simultaneously increase. Liquidity does not affect the value of the company. This situation occurs because of the difference in orientation, liquidity is usually short-term oriented while the value of the company is oriented on the long term so as not to show any significant influence.

Keywords: Firm Value, Dividend Policy, Managerial Ownership, Profitability, Liquidity.

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan salah satu penggerak nilai ekonomi yang mempunyai tujuan dalam menjalankan operasi pada usahanya. Telah banyak perusahaan di Indonesia yang menerapkan jangka panjang dan jangka pendek perusahaan pada tujuannya. Adapun penerapan tujuan jangka pendek pada perusahaan adalah bertujuan untuk memperoleh keuntungan sebesar mungkin dengan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang dalam perusahaan ialah memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Jariah (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat mensejahterakan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat.

Darminto (2010) menyatakan bahwa manajemen memiliki beberapa fungsi salah satunya yaitu mengelola aset secara efisien dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja pada keuangan maupun meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan tentang adanya nilai berbagai aset

yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk didalamnya terdapat surat - surat berharga yang telah dikeluarkannya. Nilai perusahaan yang tinggi akan berdampak pada kesejahteraan manajemen perusahaan sebagai pengelola dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, dengan nilai perusahaan yang tinggi nantinya akan berdampak pada tingginya pula harga saham yang dimiliki perusahaan dan pada akhirnya pemegang saham pada periode mendatang akan meningkat seiring naiknya harga saham tersebut.

Husnan (2013 : 35) menyatakan bahwa nilai perusahaan atau yang juga disebut dengan nilai pasar perusahaan ialah harga yang bersedia untuk dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Kuantitas *stockholder* akan tinggi jika nilai perusahaan juga ikut tinggi dengan tanda tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Dalam setengah dekade belakangan ini, jumlah nilai PBV (*Price Book Value*) di 9 sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2015 mengalami fluktuatif. Tapi kejadian ini tidak berlaku di sektor *Trade*,

Service and Investment yang disetiap tahunnya dari 2011 hingga 2015 mengalami penurunan terus – menerus.

Kejadian ini diperkuat bahwa di sektor *Trade, Service* dan *Investment* dalam sub sektor pariwisata menegaskan bahwa Indonesia yang mempunyai beberapa tempat indah dan menarik untuk wisatawan domestik maupun mancanegara. Memang pada tahun 2015, Indonesia mencapai target dengan menyambut 10 juta turis asing, namun angka tersebut masih kalah jauh dengan jumlah turis yang berkunjung ke negara - negara tetangga seperti Singapura dengan total 15 juta turis dan Malaysia dengan total 27 juta turis. (<http://www.indonesia.investments.com/>).

Hal serupa juga terjadi pada sub sektor perdagangan eceran atau ritel. Himpunan Pengusaha Muda Indonesia (HIPMI) menginginkan peta jalan yang dibuat pemerintah benar - benar fokus dalam mengembangkan potensi *e-commerce* yang ada di tanah air. Potensi *e-commerce* di Indonesia cukup besar, namun penetrasinya masih rendah terhadap total transaksi perdagangan ritel dalam negeri. Hal tersebut dinilai masih kalah jauh dengan sejumlah negara di kawasan Asia seperti Singapura, China, dan India. Pemerintah berharap *road map* atau peta jalan *e-commerce* bisa menjadi solusi nyata bagi pengusaha sektor perdagangan dan jasa di Indonesia. (<http://www.neraca.co.id/>)

Berikut adalah tabel nilai *Price Book Value* (PBV) sektoral pada tahun 2011 hingga 2015 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) :

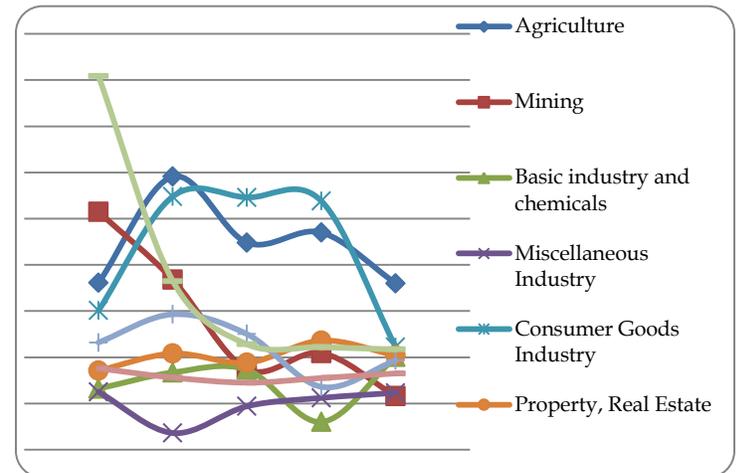
Tabel 1
NILAI PBV SEKTORAL TAHUN 2011-2015

Sektor	Tahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Agriculture</i>	3,61	5,91	4,48	4,7	3,6
<i>Mining</i>	5,15	3,68	1,74	2,09	1,16
<i>Basic Industry & Chemicals</i>	1,32	1,67	1,73	0,6	2,01
<i>Miscellaneous Industry</i>	1,25	0,36	0,94	1,12	1,23
<i>Consumer Goods Industry</i>	3,01	5,48	5,46	5,38	2,22
<i>Property & Real Estate</i>	1,71	2,08	1,88	2,36	2,04
<i>Infrastructure, utilities, trans</i>	2,32	2,93	2,5	1,36	1,93
<i>Finance</i>	1,76	1,56	1,45	1,55	1,65
<i>Trade, Service & investment</i>	8,09	3,65	2,28	2,22	2,17

Sumber: idx.co.id (data diolah penulis)

Pada Tabel 1 menunjukkan data hasil nilai PBV pada 9 sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-

2015. Sedangkan berikut adalah grafik pergerakan Nilai PBV sektoral tahun 2011-2015 :



Sumber : idx.co.id (data diolah penulis)

Grafik 1 Pergerakan Nilai PBV sektoral Tahun 2011-2015

Berdasarkan data grafik 1 menunjukkan nilai PBV sektoral yang terdaftar di BEI yang disusun proporsi sektor selama lima tahun yaitu mulai tahun 2011-2015. Pada Sembilan sektor tersebut, terdapat pergerakan nilai perusahaan dengan proksi PBV yang bergerak secara fluktuatif yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, properti, real estat dan konstruksi bangunan, infrastruktur utilitas dan transportasi, keuangan serta sektor perdagangan, jasa dan investasi. Adapula yang bergerak stagnan (tidak begitu signifikan mengalami perubahan) yaitu *Finance*. Bahkan adapula yang mengalami penurunan terus-menerus dari tahun 2011 hingga 2015 yaitu sektor *trade, service* dan *investment*.

Hal ini dapat dibuktikan pada sektor *Agriculture* pada tahun 2011 - 2012 mengalami kenaikan nilai perusahaan sebesar 63,7 %. Di tahun 2012 – 2013 terjadi penurunan sebesar 24,1 %. Selanjutnya 2013 – 2014 kembali mengalami kenaikan sebesar 4,9 % dan pada tahun 2014 – 2015 terjadi penurunan sebesar 23,4 %. Sedangkan pada tahun 2012 -2013 turun 9,6 %. Di tahun 2013 – 2014 kembali naik sebesar 25,5 %. Lalu pada tahun 2014 – 2015 kembali mengalami penurunan sebesar 13,5 %.

Di sektor *Finance* terjadi pergerakan yang stagnan dari tahun 2011 hingga 2015 yaitu dengan nilai perusahaan di tahun 2011 sebesar 1,76 pada tahun 2012 sebesar 1,56. Untuk tahun 2013 sebesar 1,45 sedangkan pada tahun 2014 sebesar 1,55 dan pada tahun 2015 sebesar 1,65. Sedangkan pada Sektor *Trade, Service* dan *Investment* terjadi perubahan nilai

perusahaan secara negatif dari tahun ke tahun. Puncaknya pada tahun 2011 – 2012 nilai perusahaan di sektor ini mengalami penurunan yang sangat drastis yaitu mencapai 54,8 %. Pada tahun 2012 – 2015 kembali terus menerus mengalami penurunan yaitu 37,5%, 2,6% dan 2,2%.

Terdapat beberapa faktor yang bisa berpengaruh terhadap nilai perusahaan, salah satunya adalah kebijakan dividen. Terdapat perbedaan penelitian terdahulu tentang kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Putra dan Lestari (2016) berpendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai suatu perusahaan terjadi karena pemberian dividen yang dibagi kepada pemegang saham. Sedangkan Yunitasari (2014) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan keputusan kebijakan dividen dan nilai perusahaan tidak searah. Tetapi, Hemastuti (2014) dalam penelitiannya mengatakan bahwa Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial dipilih karena terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu. Apriada dan Sadha (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sukirni (2012) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Suteja dan Manihuruk (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas juga dipilih karena terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wardani dan Hermuningsih (2013) mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa profitabilitas dengan proksi ROA (*Return on Assets*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebab tingginya profitabilitas menunjukkan prospek yang baik dalam perusahaan sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Triagustina dkk. (2014) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Warouw dkk. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas dengan proksi ROA tidak memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan.

Variabel likuiditas juga terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu. Mery (2017) mengungkapkan bahwa likuiditas dengan proksi CR (*Current Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam

menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sukoco (2016) menyatakan bahwa secara parsial variabel CR berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan. Sedangkan menurut Wijaya (2016) berpendapat bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi seorang investor jangka pendek lebih mengharapkan keuntungan berupa *capital gain* dibanding dengan deviden, sehingga tinggi rendahnya angka CR tidak menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya.

Berdasarkan *research gap* dan fenomena yang terjadi, maka peneliti melakukan penelitian dengan mengambil judul: “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan di Sektor *Trade, Service, dan Investment* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bird In The Hand Theory

Amijaya dkk. (2016) berpendapat bahwa semakin besar dividen yang dibagi akan semakin besar peningkatan harga saham yang juga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil dari peningkatan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value (PBV)* dapat dilakukan dengan meningkatkan *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Hal ini disebabkan karena adanya sebagian investor beranggapan bahwa mendapat dividen memiliki resiko rendah dibandingkan memperoleh *capital gain* pada periode mendatang.

Meskipun dengan melakukan kebijakan berupa *capital gain* di periode mendatang akan dapat memberikan hasil pengembalian investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan pemberian dividen pada saat ini. Menurut Hemastuti (2014) menyatakan bahwa semakin besar pemberian dividen dari perusahaan, maka semakin tinggi pula harga pasar perusahaan tersebut beritu dengan sebaliknya. Hal ini dapat terjadi akibat pembagian dividen yang mampu mengurangi ketidakpastian yang akan dialami oleh investor di periode mendatang. *Bird In The Hand Theory* pada penelitian ini digunakan untuk menerangkan pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Agency Theory

Kontrak agen dan investor dapat disebut sebagai keagenan. Hubungan antara prinsipal, seorang agen, dan orang lainnya

untuk memberikan jasa demi kepentingan prinsipal termasuk melibatkan adanya pemberian delegasi kekuasaan pengambilan keputusan kepada agen (Belkaoui, 2007). Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan tugas antara pemilik saham atau investor dengan manajemen perusahaan dan pada akhirnya akan muncul biaya keagenan.

Adanya konflik di teori ini mampu diminimalisir melalui cara mekanisme pengawasan yang dapat menyamakan relevansi yang terkait. Mekanisme tersebut dapat memunculkan biaya keagenan dan pada akhirnya berdampak pula terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Menurut Belkaoui (2007) menyatakan tentang adanya ikatan keagenan dinyatakan telah terjadi jika dalam perjanjian antara seseorang atau lebih antara prinsipal dengan agen untuk memberikan jasa atau layanan demi kepentingan prinsipal yang di dalamnya menyangkut tentang pemberian delegasi kekuasaan pengambilan keputusan terhadap agen. *Agency Theory* dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Signalling Theory

Brigham dan Houston (2011:127) menyimpulkan bahwa signal merupakan suatu langkah yang dilakukan oleh perusahaan guna memberikan isyarat kepada investor mengenai manajemen perusahaan dalam melihat prospek atau rencana perusahaan kedepannya. Teori sinyal menerangkan mengenai bagaimana perusahaan dengan kualitas yang bagus dengan sengaja mampu memberikan sinyal untuk investor, dan pada akhirnya investor nantinya mampu membedakan mana perusahaan yang berkualitas baik dan mana perusahaan yang berkualitas buruk (Hartono, 2005).

Beberapa informasi yang bisa dijadikan sinyal ialah pengumuman yang dibuat oleh perusahaan. Pengumuman tersebut akan mempengaruhi naik turunnya sebuah harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (suwardjono, 2005). Menurut Yunitasari (2014) menyatakan bahwa perusahaan mampu menaikkan nilai perusahaannya dengan cara meminimalisir informasi asimetri antara bagian internal perusahaan yaitu manajemen perusahaan dengan bagian eksternal yaitu investor atau pemegang saham. Terdapat beberapa cara dalam meminimalisir informasi asimetri tersebut, yaitu dengan melakukan pemberian sinyal berupa informasi pada pihak eksternal berupa informasi keuangan yang bisa dipercaya dan mampu mengurangi ketidakpercayaan tentang prospek emiten dimasa yang akan

datang. *Signalling Theory* pada penelitian ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Pecking Order Theory

Likuiditas adalah kesanggupan perusahaan dalam mencukupi hutang jangka pendeknya yang sudah jatuh tempo (Raharjaputra, 2009). Adapun cara mengukur suatu likuiditas perusahaan yaitu membandingkan aset lancar dengan hutang lancar. Hal ini akan berdampak pada struktur modal dan nilai perusahaan. Pada teori ini menyebutkan tentang perusahaan dengan adanya tingkat rasio likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang relatif rendah, karena dengan likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mempunyai sumber modal dana internal yang besar.

Teori ini beranggapan mengenai tingkat likuiditas suatu perusahaan yang lebih menginginkan modal dana internal guna membiayai investasi sebagai peluang pertumbuhan perusahaan. *Pecking order theory* dalam penelitian ini digunakan guna menjelaskan pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis

- H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *trade, service* dan *investment* yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015.
- H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *trade, service* dan *investment* yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015.
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *trade, service* dan *investment* yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015.
- H₄ : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *trade, service* dan *investment* yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kausalitas yang bertujuan untuk mencari bukti hubungan sebab akibat dari pengaruh variabel independen yaitu kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan likuiditas terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan sektor *trade, service, dan investment* tahun 2011 – 2015. Menurut Malhotra (2009: 100) menyatakan bahwa penelitian kausalitas diartikan sebagai salah satu jenis penelitian konklusif yang tujuan utamanya untuk mendapatkan keterangan mengenai hubungan sebab akibat antar variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan pada sektor

Trade, Service dan *Investment* yang terdaftar di BEI periode 2011- 2015 dengan jumlah sampel sebanyak 122 perusahaan. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, yaitu perusahaan - perusahaan sektor *trade, service* dan *investment* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan perusahaan sektor *trade, service* dan *investment* yang konsisten membagikan dividen secara terus- menerus dari tahun 2011 hingga 2015, maka didapatkan sebanyak 28 perusahaan yang sesuai untuk digunakan sebagai sampel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel dependen. Adapun rumus perhitungan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang akan menentukan seberapa besar nilai keuntungan yang nantinya akan dapat dibayarkan pada pemegang saham dan seberapa besar nilai keuntungan yang akan ditanamkan kembali dalam perusahaan. Pada penelitian ini, kebijakan dividen akan diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Keputusan yang terkait dengan kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai banyaknya laba dalam perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2012). Proksi DPR juga dapat lebih menggambarkan perilaku oportunistik manajerial. Hal ini dapat dilihat pada berapa besaran keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Adapun rumus dari DPR adalah :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Kepemilikan Manajerial

Variabel ini mampu memberikan gambaran mengenai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, dimana variabel ini dapat diukur dengan presentase total saham yang dimiliki manajemen dibandingkan dengan total saham keseluruhan yang ada pada masyarakat. Rasio ini diukur dengan tujuan untuk melihat besaran proporsi kepemilikan saham oleh manajerial terhadap total saham yang beredar (Mardiyati dkk. 2012). Berikut adalah formulasi dari kepemilikan manajerial :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Profitabilitas (*Return on Asset*)

Menurut Brigham dan Houston (2012: 141) profitabilitas adalah suatu variabel yang mampu melihatkan besarnya kesanggupan perusahaan dalam memperoleh laba untuk perusahaan itu sendiri. Rasio profitabilitas akan menunjukkan besaran keuntungan yang diperoleh sebuah perusahaan atas aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Brigham dan Houston (2012: 148) menyatakan bahwa rasio ini dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Likuiditas

Alat ukur yang dipakai dalam mengukur variabel likuiditas dalam penelitian ini adalah menggunakan *current ratio*. Rasio ini mampu menunjukkan seberapa jauh total aset lancar mampu menutupi seluruh hutang lancar yang ada pada perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio lancar pada perusahaan, maka akan semakin tinggi juga kesanggupan perusahaan dalam menutupi hutang jangka pendeknya. Rendahnya rasio lancar pada perusahaan umumnya dapat memberikan anggapan bahwa perusahaan telah terjadi permasalahan dalam hal likuidasi. Tetapi Jika rasio lancar memiliki nilai yang tinggi juga tidak bisa dikatakan baik, sebab hal tersebut akan memperlihatkan bahwa terdapat banyaknya dana atau kas yang menganggur atau tidak digunakan sama sekali dalam perusahaan yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan (Sawir, 2009:10). Rumus dalam menghitung *current ratio* adalah :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear. Rangkaian uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji linieritas. Hasil uji normalitas menggunakan grafik *probability plot* menunjukkan pola distribusi normal. Selain itu, hasil uji statistik Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi $0,795 > 0,05$ yang berarti data lolos uji normalitas. Hasil uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson menunjukkan dengan nilai 1,850. Nilai Durbin - Watson berdasarkan tabel dengan derajat kepercayaan sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) dengan jumlah observasi ($n = 134$

dan jumlah variabel independen (k) = 4 diperoleh nilai tabel $dU = 1,7797$ dan $dL = 1,6569$ jika dimasukkan ke dalam persamaan $dU < d < 4 - dU$ adalah $1,7797 < 1,850 < 4 - 1,6569$. Dalam tabel kriteria pengambilan keputusan dengan metode Durbin - Watson menunjukkan bahwa jika $dU < d < 4 - dU$ maka kesimpulannya tidak ditolak dan hipotesis nolnya tidak ada autokorelasi (positif ataupun negatif). Berdasarkan persamaan tersebut maka penelitian ini tidak terjadi gejala autokorelasi. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka kesimpulannya tidak terjadi gejala pada uji multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga disimpulkan bebas gejala uji heteroskedastisitas. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa data penelitian lolos uji asumsi klasik.

Berdasarkan hasil uji t, diketahui variabel kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2
HASIL UJI HIPOTESIS

	Uji t			Keterangan
	B	T	Sig.	
(Constant)	2,357	6,154	.000	
DPR	,355	3,053	.003	Berpengaruh
KM	-,017	-,280	.780	Tidak Berpengaruh
ROA	,491	5,555	.000	Berpengaruh
CR	,122	1,049	.296	Tidak Berpengaruh
<i>Dependent Variable: PBV</i>				
	Uji F		.000 ^b	Berpengaruh
	<i>Adjusted R²</i>		.305	

Sumber: Output SPSS, diolah 2017

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian hipotesis pertama dari pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,355 dan signifikansi $0,003 < 0,05$ maka H_1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis kedua dari pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,017 dan signifikansi $0,780 > 0,05$ maka H_2 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis ketiga dari pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,491 dan signifikansi

$0,000 < 0,05$ maka H_3 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis terakhir dari pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,122 dan signifikansi $0,296 > 0,05$ maka H_4 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi (R^2) yang dilihat melalui nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,305 atau 30,5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen sebesar 30,5%, sedangkan sisanya sebesar 69,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis ini secara parsial menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *trade, service*, dan *investment* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hal ini dapat menjelaskan bahwa naik atau turunnya variabel independen kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat mempengaruhi naik atau turunnya variabel dependen nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *bird in the hand theory* yang menjelaskan bahwa investor beranggapan bahwa mendapat dividen memiliki resiko rendah dibandingkan memperoleh *capital gain* pada periode mendatang. Meskipun *capital gain* di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini. Semakin besar pemberian dividen yang diberikan perusahaan kepada investor, maka semakin tinggi pula harga pasar, saham dan nilai perusahaan perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor di periode mendatang.

Hasil penelitian ini serupa dengan apa yang diungkapkan oleh Putra dan Lestari (2016), Fenandar dan Raharja (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis ini secara parsial menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *trade, service*, dan

investment yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hal ini dapat menjelaskan bahwa naik atau turunnya variabel independen kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi naik atau turunnya variabel dependen nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa hubungan keagenan adalah adanya pemisahan tugas antara pemilik saham atau investor dengan manajemen perusahaan dan pada akhirnya akan muncul biaya keagenan. biaya keagenan tersebut pada akhirnya berdampak pula terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Keagenan dinyatakan telah terjadi jika dalam perjanjian antara seseorang atau lebih antara prinsipal dengan agen untuk memberikan jasa atau layanan demi kepentingan prinsipal yang di dalamnya menyangkut tentang pemberian delegasi kekuasaan pengambilan keputusan terhadap agen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hemastuti (2014) dan Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena manajemen perusahaan lebih cenderung menginginkan laba dalam bentuk *capital gain*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis ini secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *trade, service, dan investment* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hal ini dapat menjelaskan bahwa naik atau turunnya variabel independen profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA) dapat mempengaruhi naik atau turunnya variabel dependen nilai perusahaan.

Hasil pada penelitian ini mendukung dengan *signalling theory* yang menjelaskan mengenai beberapa informasi yang bisa dijadikan sinyal ialah pengumuman yang dibuat oleh emiten atau perusahaan. Pengumuman tersebut pada akhirnya mampu berpengaruh terhadap tinggi rendahnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005). Sedangkan Menurut Hartono (2005) menyatakan bahwa teori ini menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan yang memiliki kualitas baik secara sengaja mampu memberikan sinyal kepada investor, sehingga investor mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk.

Penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Rinnaya dkk. (2016) dan Mery (2017) yang menyatakan bahwa selain merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *trade, service dan investment* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Hal ini dapat menjelaskan bahwa naik atau turunnya variabel independen likuiditas tidak dapat mempengaruhi naik atau turunnya variabel dependen nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa teori ini menyebutkan tentang perusahaan dengan tingkat rasio likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah, karena dengan likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mempunyai sumber modal dana internal yang besar. Dengan likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mempunyai sumber modal dana internal yang besar. Teori ini beranggapan mengenai tingkat likuiditas suatu perusahaan yang lebih menginginkan modal dana internal guna membiayai investasi sebagai peluang pertumbuhan perusahaan. Adapun cara mengukur suatu likuiditas perusahaan yaitu membandingkan aset lancar dengan hutang lancar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sukoco (2013) dan Wulandari (2013) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas merupakan orientasi jangka pendek pada perusahaan untuk menutupi hutang jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan sedangkan nilai perusahaan berorientasi dalam jangka panjang, hal itu yang menyebabkan tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan analisis regresi linear berganda, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya keinginan investor atau pemegang saham atas tingkat pengembalian investasi berupa dividen yang tinggi. Penyebab itulah yang membuat adanya pengaruh terhadap respon pasar, harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya tingkat presentase kepemilikan saham dari manajemen perusahaan yang kecil. Dengan kepemilikan saham yang minim, pihak manajemen perusahaan lebih mementingkan dirinya sebagai manajer daripada sebagai pemilik perusahaan karena pada saat RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) tidak memiliki peran dalam memutuskan kebijakan dalam pemberian *yield* pada periode itu.

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya laba yang tinggi yang berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas, maka semakin tinggi pula harga saham. Dengan naiknya permintaan harga saham, maka akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pastinya juga akan ikut tinggi.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya rasio likuiditas yang tinggi pada perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut berjalan efektif, sebab dengan likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan dana – dana di perusahaan menganggur dan pada akhirnya investor melihatitu sebagai prospek yang negatif karena perusahaan harus menanggung resiko berupa biaya modal.

Rekomendasi dari penelitian ini mengenai penelitian selanjutnya yaitu berdasarkan hasil penelitian uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) memiliki nilai 30,5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 60,5% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Sehingga diharapkan agar peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel yang lain agar hasil pengolahan data dapat dimanfaatkan secara maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

Amijaya, Tisna, Irene Rini D.P., Wisnu Mawardi. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014). *Journal of*

Accounting. 1 (2) h:1-22. Universitas Diponegoro.

Apriada, Kadek dan Made Sadha Suardikha. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 5, No. 2, Hal: 201-218.

Belkaoui, Ahmed R. (2007). *Accounting Theory*. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Darminto. (2010). Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 8, No. 1, Hal. 138-150.

Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*. 1 (2) h:1-10. Universitas Diponegoro.

Hartono, J., (2005). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Hemastuti, Candra Pami. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol.3, No.4, Hal.1-15.

<http://www.indonesia.investments.com>. (Diakses tanggal 22 November 2016 pukul 18.30)

<http://www.neraca.co.id>. (Diakses tanggal 22 November 2016, pukul 15.44)

Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.

Jariah, Ainun. (2016). Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia Melalui Kebijakan Dividen. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.1 , No.2 , Hal. 108-118.

Malhotra, Naresh K. (2009). *Riset Pemasaran : Pendekatan Terapan*. Edisi 4. Jilid 1. Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia.

Mardiyati, U., Ahmad, G. N., dan Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap NilaiPerusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Priode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*.

- Vol. 3, No. 1, Hal. 1-17. Jakarta: FE Universitas Negeri Jakarta.
- Mery, Kiki Noviem. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *JOM Fekon*. Vol.4 , No.1 , Hal. 2000-2014.
- Putra, AA Ngurah D. A., dan Lestari, Putu Vivi. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.5 , No.7, Hal: 4044 – 4070. ISSN: 2302-8912.
- Raharjaputra, Hendra S. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rinnaya, Ista Yansi, Rita Andini, Abrar Oemar. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*. Vol.2, No.2, Hal. 1-18.
- Sawir, Agnes. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. (Cetakan Ke-5). Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1, No. 2, ISSN: 2252-6765.
- Sukoco, Heri. (2013). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.22, No.2, Hal.112-127.
- Suteja, Jaja dan Manihuruk Wiston. (2009). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Faktor Eksternal pada Penentuan Nilai Perusahaan. *Trikonomika*. Vol. 8, No. 2, Hal. 78-89.
- Suwardjono. (2005). *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Triagustina, Lanti, Edi Sukarmanto, Helliana. (2014). Pengaruh ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2010 – 2012. *Prosiding Akuntansi*. ISSN: 2460-6561, Hal: 28-35.
- Wardani, D. K., dan S. Hermuningsih. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15, No. 1, Hal: 27-36.
- Warouw, Christiana, Sintje Nangoy, Ivonne S. Saerang. (2016). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 16, No. 02, Hal: 366-375.
- Wijaya, Asep Hadi. (2016). Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis UMRAH*. Vol. 1, No.3. Hal. 1-17.
- Wulandari, Dwi Retno. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*. Vol.2 , No.4 , ISSN:2252-6765, Hal. 455-463.
- Yunitasari, Dewi. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 4, Hal: 1-15.