

## Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Indra Surya Permana <sup>1)</sup>, Retina Sri Sedjati <sup>2)</sup>, Romi Hendra <sup>3)</sup>

<sup>1),2),3)</sup>Manajemen, STIE Cirebon  
Jl. Brigjen Darsono No. 33A Cirebon  
Email : [indra.stiecirebon@gmail.com](mailto:indra.stiecirebon@gmail.com)

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. Disamping itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji pengaruh variabel dependent dan independent baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap keputusan Kebijakan Dividen dan terciptanya Nilai Perusahaan agar bisa memberikan Analisa bagi Stakeholder bahwa variabel-variabel mana yang mempengaruhi secara signifikan dalam pengambilan keputusan. Untuk menguji variabel tersebut, peneliti menggunakan tiga independent yaitu profitabilitas, leverage dan kepemilikan manajerial serta dua dependent yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan sebagai obyek penelitian. Penelitian dilakukan dengan metode pengambilan data secondary perusahaan yang terdaftar PT. Bursa Efek Indonesia melalui website resminya di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) khususnya di sektor manufaktur sebanyak 136 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil profitabilitas dan nilai leverage berpengaruh signifikan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap keputusan kebijakan dividen dan terciptanya nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya di sektor Manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini. Tetapi keputusan dalam Kepemilikan Manajerial pada perusahaan tidak berpengaruh signifikan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap keputusan Kebijakan Dividen dan terciptanya Nilai Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

**Kata Kunci:** Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan manajerial, dividen.

### 1. Pendahuluan

Ada beberapa tujuan dari pendirian perusahaan, pertama, perusahaan ingin mencari laba yang maksimal dari *asset* yang dimilikinya, kedua perusahaan ingin memakmurkan para *stake holder* atau pemilik saham, dan yang ketiga, perusahaan yang dapat tercermin melalui harga sahamnya. Menurut (Harjito & Martono, 2005, hal. 2) tujuan dari pendirian perusahaan sebenarnya sama tetapi ada penekanan yang berbeda.

Salah satu tujuan dari didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dari pemilik saham. Kesejahteraan dari pemilik saham dapat tercermin dari harga saham. Kesejahteraan para pemilik saham dapat tercermin dari harga saham yang beredar. Mekanisme dari harga saham dikarenakan adanya *supply* dan *demand* terhadap saham. Untuk memancing *demand* yang tinggi maka dibutuhkan strategi keuangan, salah satu strategi tersebut adalah kebijakan dividen dan *leverage*.

Kebijakan dividen diwujudkan berupa pembagian keuntungan kepada pemilik saham. Menurut (Lintner, 1956) dalam teori *bird in the hand*, dijelaskan bahwa rasio pembayaran dividen dapat dimaksimumkan nilai perusahaan. Disebutkan bahwa investor lebih menyukai rasio pembayaran dividen yang tinggi, resiko modal dianggap mempunyai resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan dividen. Sehingga keuntungan berupa dividen lebih disukai investor dibandingkan dengan kenaikan nilai modal. Penelitian yang dilakukan oleh (Analisa, 2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap perusahaan. Bertolak belakang dengan (Hardiningsih, 2009) yang mendapatkan hasil kebijakan dividen dapat mempengaruhi besar kecilnya dari nilai perusahaan. Dengan peningkatan dividen diharapkan dapat menurunkan biaya keagenan yang diakibatkan adanya konflik antara pemegang saham dengan manajemen.

Para peneliti mempercayai bahwa konflik keagenan yang kecil dapat mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Konflik keagenan merupakan konflik antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*) sebagai pelaksana. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) para pemegang saham berusaha mengawasi manager agar perusahaan berjalan seperti keinginan mereka. Konflik keagenan dapat diminimalkan dengan cara kepemilikan insider (*insider ownership*), hal ini dapat mensejajarkan konflik antara pemegang saham dan manajemen. Dengan melakukan cara *insider ownership* dapat merubah kepemilikan manajerial dari perusahaan. kepemilikan manajerial dipercaya sebagai salah satu yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang berdampak langsung terhadap nilai dari perusahaan. (Soliha & Taswan, 2002) dalam penelitiannya melakukan hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Penelitian ini dipertegas oleh (Fuerst & Kang, 2000) menyebutkan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. (Faccio & Lasfer, 1999) mempunyai hasil penelitian yang berbeda, disebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten memberikan motivasi bagi penulis untuk meneliti kembali dan dapat memberikan model baru apakah kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Jensen, *et al.* 1992) menyebutkan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif kepada nilai perusahaan, tetapi kebijakan keuangan (*dividen dan leverage*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Bertolak belakang dengan hasil penelitian dari (Wahyudi & Pawestri, 2006) dan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) yang menyebutkan bahwa kebijakan *dividen dan leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas atau singkat keuntungan secara teori berpengaruh terhadap *dividen* yang dibagikan terhadap pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berbanding lurus dengan kemampuan perusahaan dalam membagikan *dividen*, laba yang tinggi maka *dividen* yang dihasilkan cenderung tinggi juga. Menurut (Putra, 2014) menyatakan bahwa *profitabilitas* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil yang dipengaruhi oleh (Mahendra, 2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas dan kebijakan *dividen* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hubungannya kebijakan *dividen* maka variabel profitabilitas juga menjadi faktor mempengaruhi nilai dari perusahaan.

Menurut *agency theory* dan dipertegas lagi oleh mekanisme *bonding* dan *monitoring* (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial dan kebijakan *dividen*. Adanya ketidak konsistenan dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, menjadi salah satu motivasi penulis untuk melakukan pengujian kembali. Adapun beberapa faktor determinan yang tidak konsisten dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial dan kebijakan *dividen*.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan *dividen*. Kebijakan *dividen* pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran *dividen* merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan di bayarkan kepada investor atau akan di tahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2001 : 39). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001). Salah satu *return* yang dapat diperoleh investor adalah *dividen*, *dividen* merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya.

Perbedaan penelitian ini dengan peneliti terdahulu terletak pada penambahan variabel *dividen* sebagai variabel *intervening* yang didasarkan pada *agency theory* dan mekanisme *bonding monitoring* (Jensen & Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa *dividen* merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti mencoba untuk merubah model dari penelitian terdahulu. Hal ini dimaksudkan untuk menguji apakah kebijakan *dividen* dapat menjadi perantara dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Afriani *et al.* (2014) menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden. Jika profitabilitas meningkat, maka kebijakan deviden juga meningkat. Namun, hasil penelitian bertolak belakang dengan (Hutomo, 2012) profitabilitas tidak memberikan kontribusi terhadap kebijakan deviden hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang profit, pihak manajemen tidak selalu membagikan deviden karena berbagai macam alasan, diantaranya untuk *reinvestasi* dengan harapan untuk memperoleh laba yang lebih besar dari sebelumnya.

(Pradana & Sanjaya, 2014) menguji pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi leverage, semakin besar pula deviden yang akan dibagi. Sedangkan dalam penelitian (Herwidodo, 2012) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dengan modal yang dimilikinya. Ketika perusahaan harus memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tidak akan membagikan devidennya. Dalam hal ini, konflik kepentingan mungkin terjadi antara *debtholders* dan pemegang saham. Perusahaan mempunyai kepentingan untuk membayar hutang kepada *debtholders* dan membayar deviden kepada pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel endogen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2012-2015. Salah satu motivasi penulis mengambil perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan industri yang memiliki persaingan cukup ketat dan jenis perusahaan yang beragam. Pengambilan periode penelitian berada diantara periode tahun 2012 sampai tahun 2015.

## 2. Pembahasan

Adapun Uji Instrumennya adalah sebagai berikut :

### a. Hasil Uji Asumsi

Sebagai persyaratan atas model hubungan keberpengaruhan (asosiatif kausal) antar variabel independen dengan variabel dependen yang dibuktikan dengan semua data harus berdistribusi normal. Maka pada penelitian ini hasil yang didapat:

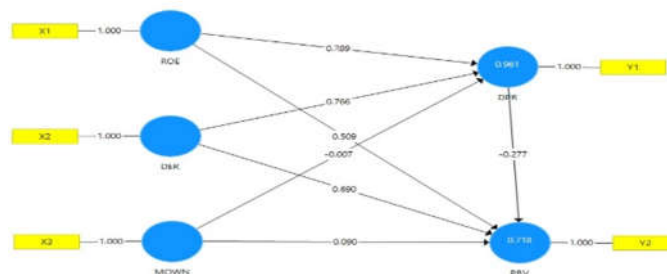
Berdasarkan tabel 1. dapat dijelaskan bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov sebagai bukti dari uji normalitas sebesar 2.999 dengan tingkat kepercayaan lebih besar dari apa yang dipersyaratkan, yaitu 0,05.

Tabel 1. Hasil Perhitungan Uji Asumsi

	ROE	DER	MOWN	DPR
Correlation	0,759	0,773	0,223	0,799
Path coefficient	0,2119	0,2134	0,1997	0,2349
Correlation * path coefficient	0,1806	0,1809	0,1610	0,1787
Contribution to R <sup>2</sup> (%)	31,4176	31,4746	9,1078	27,000
Cumulative %	31,4176	62,8922	72,0000	100

## b. Hasil Model Struktural

Data yang telah diolah dengan menggunakan Software SmartPLS menghasilkan model dengan cara dieksekusi dengan menggunakan model bootstrapping (model struktural), dan diperoleh hasil sebagai berikut :



Gambar 1. Model Bootstrapping

### c. Uji Hipotesis: Pengaruh Langsung

Variabel independen pada tingkat signifikansi 5% dengan uji satu arah dinyatakan signifikan pada variabel dependennya apabila hasil t-statistik lebih besar dari t-tabel untuk sampel 136 yaitu 1.65630. Signifikansi variabel juga dapat dilihat dari nilai  $\rho$  value yang lebih kecil dari tingkat alpha yang telah ditetapkan ( $\alpha=0,05$ ). Hasil uji pengaruh langsung masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel Path Coefficients Model 1

Equation of the Model :

$$DPR = 0,289 ROE + 0,766 DER + 0,090 MOWN$$

### d. Uji Hipotesis: Pengaruh Tidak Langsung

Berikut ini adalah pengaruh (impact), korelasi, dan kontribusi antara variabel exogen dan endogen yaitu profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai media intervening, yang telah disusun dalam tabel Pengaruh dan Kontribusi Model II sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Perhitungan Uji Hipotesis

Latent variable	Value	Std error	t	Pr >  t	f <sup>2</sup>	Value (Btstrp)	Std error (Btstrp)	Critical ratio (CR)
ROE	0,289	0,026	2,618	0,041	0,004	0,2088	0,1126	1,8708
DER	0,766	0,026	3.560	0,000	0,000	0,6586	0,1147	5,7021
MOWN	0.090	0.020	-0.42	0.674	0.874	0.0088	0.0113	0.2345

## 3. Simpulan

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen mendapatkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan profit akan menyebabkan perusahaan meningkatkan kebijakan dividen.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan semakin baik apabila perusahaan mampu untuk menghasilkan profit yang tinggi.
3. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen mendapatkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaannya.
5. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan kinerja manajemen selaku pengelola dan pemegang saham kurang optimal, hal ini harus ditingkatkan untuk menambah nilai perusahaan.
7. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan memperoleh respons dari pemegang saham. Oleh karena itu, adanya kebijakan dividen akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.
8. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diperoleh bukti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
9. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diperoleh bukti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

#### **Ucapan Terima Kasih**

1. Ibu Elly Herawati, S.H, M.M selaku Ketua STIE Cirebon
2. Seluruh dosen Pascasarjana STIE Cirebon yang telah membantu dalam penelitian ini

### Daftar Pustaka

- [1]. Afriani, F., Ervita, & Aprilia, R. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen.
- [2]. Analisa, Y. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- [3]. Anthony, & Govindarajan. (2012). *Management Control System*. Jakarta: Salemba Empat.
- [4]. Antwi, S., Mills, E., & Zhao, X. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3 (22).
- [5]. Arifin, Z. (2003). *Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- [6]. Darmadji, T., & Fakhruddin, H. (2001). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- [7]. Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal ilmu sosial*, Vol. 20 (2): 87-97. universitas brawijaya.
- [8]. Dewi, M. P. (2011). *Pengaruh Struktur modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Bali: Tesis, Universitas Udayana.
- [9]. Easterbrook, F. (1984). Two Agency Cost Explanations of dividends. *American Economic Review*, Vol. 74: 650-659.
- [10]. Fuerst, O., & Kang, S. (2000). Corporate Governance, Expected Operating Performance, and Pricing. *Working Papers*, Yale School of Management.
- [11]. Harahap, L., & Wardhani, R. (2013). Analisis Komprehensif Pengaruh Family Ownership, Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Corporate Governance dan Opportunity Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XV, Balikpapan*.
- [12]. Hardiningsih, P. (2009). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol. 5 (2): 231-250.
- [13]. Husnan, S. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta: BPFE.
- [14]. Hutomo, T. (2012). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Surabaya: Skripsi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran".
- [15]. Indriantoro, N., & Supomo, B. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- [16]. Jensen, M., Solberg, & Zorn. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividen Policies. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 :305-360.
- [17]. Kim, Y., Rhim, J., & Kang, J. (2005). Agency Cost And Corporate Financial Policies : A Simultaneous Equations Approach. *Journal of Business and Economics Research*, Vol. 3.
- [18]. Lintner, J. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes. *The American Economic Review*, Vol. 4 (2): 97-113.
- [19]. Merton, M. H., & Modigliani, F. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction. *The American Economic Review*, Vol. 53 (3): 433-443.
- [20]. Muhammadinah, & Jamil, M. (2015). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover dan Return on Asset Terhadap Dividen Payout Ratio Pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *I Economics Journal*, Vol. 1 No 1.