

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN

Yudi Pratama, Edi Supriyono

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta Telp (0274) 387656;

Email: pratamayudi78@gmail.com , edisupriyono@umy.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Profitability, Leverage, And Institutional Ownership To Dividend Policy And Firm Value. The object in this research is the manufacture companies listed on the Indonesia stock exchange in the period 2014-2017. On this research obtained a sample of 189 with a period of observation for 4 years. Data analysis techniques that is used in this research is multiple linear regression analysis by using SPSS 21. The results of this research show that the Profitability and Institutional Ownership significantly positive affect against Dividend Policy, while Leverage significantly negative affect against to Dividend Policy. The Profitability and Institutional Ownership significantly positive affect against Firm Value, while Leverage does not affect to Firm Value.

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

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan saat ini merupakan suatu tanggapan yang sangat penting bagi investor terhadap perusahaan karena nilai perusahaanlah yang mencerminkan kinerja suatu perusahaan tersebut untuk dapat memakmurkan para investor dan dapat direpresentasi dengan harga saham. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan. Harga-harga saham turun karena adanya sentimen data terbaru tentang manufaktur dari Tiongkok, Amerika Serikat, dan Eropa. Indeks MSCI Asia Pasifik turun 1,2 persen menjelang pertengahan perdagangan, indeks turun 4 persen karena para investor terus melepaskan saham di pasar negara berkembang (Kompas, 2 September 2015). Kondisi tersebut, secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dilihat dari kemakmuran para

pemegang saham yang diukur melalui harga saham di pasar modal dan juga kebijakan dividen oleh manajer perusahaan.

Nilai perusahaan itu sendiri merupakan suatu pencapaian yang di lihat oleh masyarakat sebagai sebuah bukti dan daya ketertarikan sendiri akan kepercayaan terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan menjadi konsep penting bagi para investor, karena digunakan sebagai indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Adhitya, dkk, 2016).

Penelitian tentang nilai perusahaan dan Kebijakan Dividen sudah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian ini dilakukan karena adanya research gap atau ketidak konsistenan hasil dari penelitian sebelumnya. Penelitian Bansaleng (2014), dan Sunarya (2013) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Nuringsih (2015) dan Mey Rina Putri (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, namun dari beberapa penelitian Andriyanti dan Wirakusuma (2014) dan Ridho (2014) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Titin Herawati (2013) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Mey Rina Putri (2016) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ika , Rina dan Ilham (2015) ,Sumanti (2015), dan Priyastuty (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bansaleng (2014), Sunarya (2013), Devi (2014) dan Ridho (2014) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun dari penelitian Andriyanti dan Wirakusuma (2014) memnyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ria Nofita (2013) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian Sumanti (2015) dan Chairunisa (2017) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adhita Sinarmayarani (2016) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian Prabowo dan Salim, (2013) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Ridho (2014) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KERANGKA TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dengan cara peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya terhadap kinerja perusahaan saat ini dan juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Harga pasar dari saham perusahaan terbentuk antara penjual dan pembeli disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan menurut Brigham (2001) adalah “value is determined by results as revealed in financial statement. Value of firm is stockholder wealth maximization, which translates into maximizing the price of firm’s common stock”. Artinya nilai perusahaan penentuan dari perbandingan hasil sebagai kinerja keuangan terlihat dari laporan keuangan. Beberapa jenis nilai perusahaan terdiri dari:

- a. Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktiva atau sekelompok aktiva dijual secara terpisah dari perusahaannya yang menjalankannya.
- b. Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut.
- c. Nilai buku suatu perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti tercantum di neraca.
- d. Nilai pasar adalah harga pasar yang digunakan memperdagangkan aktiva.
- e. Nilai intrinsik adalah harga saham-sahamnya berdasarkan pada faktor yang dapat mempengaruhi penilaian.

Menurut Weston dan Copeland (2008) menyatakan bahwa pengukuran nilai perusahaan bisa dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan, rasio tersebut terdiri dari :

- a. Price to Book Value (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
- b. Price Earning Ratio (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual .
- c. Thobin’s Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar perusahaan di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham, selain capital gain (Hanafi, 2014). Ada berbagai teori kebijakan dividen yaitu :

- a. Teori *signaling*, dividen digunakan sebagai signal oleh perusahaan. Apabila perusahaan merasa jika prospeknya di masa mendatang baik, aliran kas, pendapatan diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat.
- b. *Dividend irrelevance theory* menyatakan kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller (MM) nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya.
- c. Teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi menguntungkan habis dibiayai.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah komponen yang terdapat pada laporan keuangan yang memiliki fungsi dalam menggambarkan kemampuan laba perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan yang dikatakan memiliki kinerja yang baik adalah perusahaan yang mampu menghasilkan tingkat laba yang diinginkan. Sehingga setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya demi menjamin kelangsungan hidup perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan.

Kebijakan Hutang

Dalam mendanai aktifitas operasional perusahaan, terdapat dua alternatif pendanaan yang dapat digunakan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Dalam hal ini kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanis memonitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).

HIPOTESIS

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

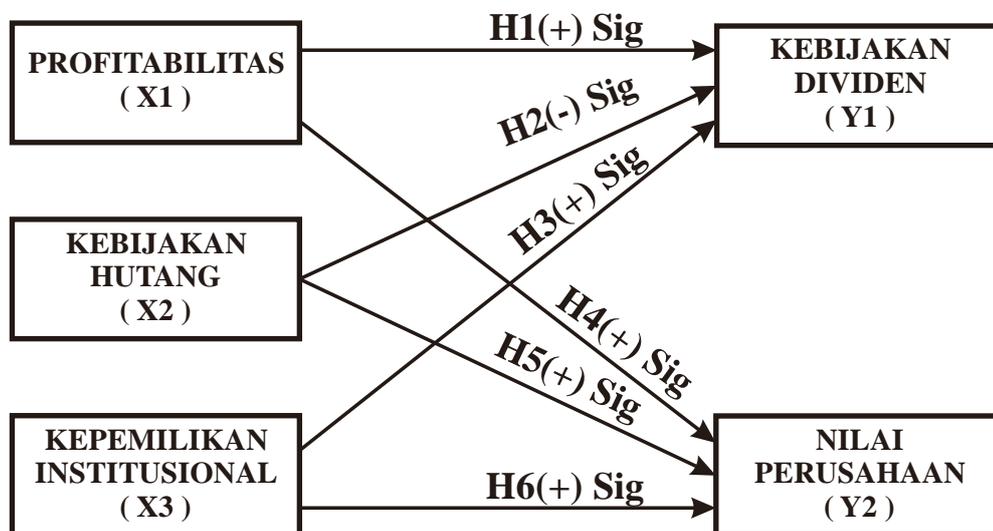
H2 : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

H5 : Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

H6 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan



Gambar 1. Model Penelitian

MODEL PENELITIAN

Populasi dan Sample

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan 2017. Sampel diseleksi menggunakan teknik *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, yaitu: (1) Perusahaan yang memperoleh laba dan membagikan dividen pada tahun penelitian; (2) Perusahaan yang mencantumkan kepemilikan institusional dalam laporan keuangannya.

Definisi Oprasional dan Pengukuran Variabel

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Hanafi,2014):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100 \%$$

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang dibayar oleh calon investor atas perusahaan. Menurut penelitian Sukirni (2012) nilai perusahaan diproksikan dengan PBV yang dapat dihitung dengan persamaan :

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

3. Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan bagaimana perusahaan dapat mendapatkan keuntungan dari aktifa yang dipergunakan.(Hanafi, 2014) Profitabilitas diukur dengan :

$$\text{Profitabilitas (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100$$

4. Kebijakan Hutang

Rasio ini adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini fokus pada sisi kanan kewajiban perusahaan (Hanafi, 2014)

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

5. Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan instiusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi yang diukur dengan prosentase jumlah saham institusi dengan saham beredar. Pengukuran ini mengacu pada penelitian Indahningrum dan Ratih (2009) dalam Putri dan Chabachib (2013)

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang di miliki instiusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

| | N | Mininum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| ROA | 189 | 0,61 | 30,02 | 8,2489 | 6,11763 |
| LEV | 189 | 7,06 | 82,41 | 39,3250 | 17,66882 |
| INST | 189 | 13,90 | 99,22 | 69,5652 | 16,66472 |
| DPR | 189 | 2,78 | 99,89 | 37,0016 | 23,75783 |
| PBV | 189 | 0,16 | 6,41 | 2,1683 | 1,65518 |

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Sumber : Data Skunder yang diolah

Berdasarkan tabel Statistik Deskriptif menggambarkan tentang besaran nilai minimum, maximum, mean dan standar deviation pada semua variable penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji ini adalah untuk menguji apakah pengamatan berdistribusi secara normal atau tidak.

a. Persamaan 1

Tabel 2. Uji Normalitas (Metode Kolmogorov Smirnov)

| Asymp. Sig. (2-tailed) | Keterangan |
|------------------------|---------------------------|
| 0,225 | Data berdistribusi normal |

Sumber : Data skunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 2. dapat diketahui nilai *asymp.sig* sebesar $0,225 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Persamaan 2

Tabel 3. Uji Normalitas (Metode Kolmogorov Smirnov)

| Asymp. Sig. (2-tailed) | Keterangan |
|------------------------|---------------------------|
| 0,119 | Data berdistribusi normal |

Sumber : Data skunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui nilai *asymp.sig* sebesar $0,119 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Heterokedastisitas

Dalam asumsi klasik gangguan yang muncul dalam regresi adalah homoskedastisitas, yaitu semua gangguan tadi mempunyai varian yang sama. Hasil uji pada tabel berikut :

a. Persamaan 1

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas (Metode Glejser)

| Variabel | sig | batas | Keterangan |
|---------------------------|-------|---------|-------------------------------|
| Profitabilitas | 0,977 | $>0,05$ | Tidak terjadi heterokedasitas |
| Kebijakan Hutang | 0,641 | $>0,05$ | Tidak terjadi heterokedasitas |
| Kepemilikan Institusional | 0,848 | $>0,05$ | Tidak terjadi heterokedasitas |

Sumber : Data skunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4. dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 5%, dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heterokedasitas.

b. Persamaan 2

| Variabel | sig | batas | Keterangan |
|------------------|-------|---------|-------------------------------|
| Profitabilitas | 0,312 | $>0,05$ | Tidak terjadi heterokedasitas |
| Kebijakan Hutang | 0,399 | $>0,05$ | Tidak terjadi heterokedasitas |

| | | | | |
|---|---------------------------|-------|-------|-------------------------------|
| T | Kepemilikan Institusional | 0,754 | >0,05 | Tidak terjadi heterokedasitas |
|---|---------------------------|-------|-------|-------------------------------|

abel 5. Uji Heteroskedastisitas (Metode Glejser)

Sumber : Data skunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5. dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 5%, dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heterokedasitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antar variabel bebas.

a. Persamaan 1

Tabel 6. Uji Multikolineartias (Metode Tolerance dan VIF)

| Variabel | Tolerance | VIF | Keterangan |
|---------------------------|-----------|-------|---------------------------------|
| Profitabilitas | 0,796 | 1,256 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Kebijakan Hutang | 0,610 | 1,638 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Kepemilikan Institusional | 0,527 | 1,898 | Tidak terjadi multikolinieritas |

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 6. dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* > 0,10 atau nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

b. Persamaan 2

Tabel 7. Uji Multikolineartias (Metode Tolerance dan VIF)

| Variabel | Tolerance | VIF | Keterangan |
|---------------------------|-----------|-------|---------------------------------|
| Profitabilitas | 0,796 | 1,256 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Kebijakan Hutang | 0,610 | 1,638 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Kepemilikan Institusional | 0,527 | 1,898 | Tidak terjadi multikolinieritas |

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 7. dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* > 0,10 atau nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokolerasi

Uji Autokolerasi berfungsi untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan melakukan uji *Durbin-Watson* (dw test).

Persamaan 1

Tabel 8. Uji Autokolerasi (Metode *Durbin-Watson*)

| Nilai Durbin – Watson | Keterangan |
|-----------------------|-----------------------------|
| 1,854 | Tidak terjadi autokolerasi. |

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 8. dapat diketahui bahwa nilai uji *Durbin-Watson* (DW) adalah 1,813. Rumus uji autokolerasi $DU < Dw < (4 - DU)$. $DU=1,7942$, $4-DU=2,2058$. Maka $1,7942 < 1,854 < 2,2058$ menyatakan tidak terjadi autokolerasi.

Persamaan 2

Tabel 9. Uji AutoKolerasi (Metode *Durbin- Watson*)

| Nilai Durbin - Watson | Keterangan |
|-----------------------|----------------------------|
| 1,820 | Tidak terjadi autokolerasi |

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 9. dapat diketahui bahwa nilai uji *Durbin-Watson* (DW) adalah 1,820. Rumus uji autokolerasi $DU < Dw < (4 - DU)$. $DU = 1,7942$, $4-DU = 2,2058$. Maka $1,7942 < 1,820 < 2,2058$ menyatakan bahwa tidak terjadi autokolerasi.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Koefisien deterinasi (R^2) merupakan uji yang digunakan untuk mengukur seberapa kuat model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya.

Persamaan 1

Tabel 10. Uji Koefisien Determinasi

| | |
|-------------------|-------|
| Adjusted R Square | 0,075 |
|-------------------|-------|

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 10. besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R²*) = 0,075, artinya variabel bebas secara bersama–sama mempengaruhi variabel terikat sebesar 7,5% sisanya sebesar 92,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Persamaan 1

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi

| | |
|-------------------|-------|
| Adjusted R Square | 0,082 |
|-------------------|-------|

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 11. besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R²*) = 0,082, artinya variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat sebesar 8,2% sisanya sebesar 91,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap dependen. Jika nilai signifikansi pada tabel annova menunjukkan angka dibawah 5% maka variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen secara bersama-sama.

Persamaan 1

Tabel 12. Uji F Simultan

| | |
|----------|--------------------|
| F hitung | 6,083 |
| Sig F | 0,001 ^b |

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Dari hasil uji F pada tabel 4.12. diperoleh F hitung sebesar 6,083 dan probabilitas sebesar 0,001. Karena sig $F_{hitung} < 5\%$ ($0,000 < 0,05$), dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Persamaan 2

Tabel 13. Uji F Simultan

| | |
|----------|--------------------|
| F hitung | 6,629 |
| Sig F | 0,000 ^b |

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Dari hasil uji F pada tabel 4.12. diperoleh F hitung sebesar 6,629 dan probabilitas sebesar 0,000. Karena sig $F_{hitung} < 5\%$ ($0,000 < 0,05$), dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Statistik T

Uji t yang merupakan pengujian yang digunakan untuk melihat apakah model dari regresi variabel independen secara parsial memberi pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji parsial (t-test). Apabila nilai signifikansi setiap variabel

menunjukkan angka dibawah 5% dan koefisien beta memiliki arah sesuai dengan hipotesis maka hipotesis variabel tersebut diterima.

Persamaan 1

Tabel 14. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

| Variabel | Beta | t hitung | Sig t | Ha |
|---------------------------|--------|----------|-------|-----------------|
| (Constant) | 2.768 | 6,226 | | |
| Profitabilitas | 0,239 | 3,478 | 0,001 | Diterima |
| Kebijakan Hutang | -0,222 | -2,369 | 0,019 | Diterima |
| Kepemilikan Institusional | 0,266 | 2,080 | 0,039 | Diterima |

Sumber Data Skunder Diolah

Persamaan 2

Tabel 15. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

| Variabel | Beta | t hitung | Sig t | Keterangan |
|---------------------------|--------|----------|-------|-----------------|
| (Constant) | -4,363 | -7,789 | 0,000 | |
| Profitabilitas | 0,183 | 2,117 | 0,036 | Diterima |
| Kebijakan Hutang | 0,222 | 1,882 | 0,061 | Ditolak |
| Kepemilikan Institusional | 0,352 | 2,182 | 0,030 | Diterima |

Sumber Data Skunder Diolah

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal tersebut terbukti dengan nilai probabilitas 0,001 dimana angka tersebut signifikan karena ($p < 0,05$).

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya, yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya Dividend Payout Ratio.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen (Handayani, 2009).

Hasil penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Juniastina dan Sunarya (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal tersebut terbukti dengan nilai probabilitas 0,019 dimana angka tersebut signifikan karena ($p < 0,05$).

Utang dapat digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu besar akan mengurangi laba bersih perusahaan, karena akan menimbulkan beban bunga yang besar pula. Apabila perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan dari utang, maka besar pula risiko kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan.

Kewajiban hutang yang tinggi menyebabkan pihak manajemen lebih memprioritaskan pelunasan hutang sebelum membagikan dividen kepada para investor. Artinya, semakin tinggi hutang maka pembayaran dividen kepada investor semakin rendah. Dimana setiap kenaikan satu rupiah nilai debt to equity ratio maka akan menurunkan nilai dividend payout ratio (Hanafi, 2008).

Hasil penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Bansaleng (2014), Sunarya (2013), dan Ridho (2014) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal tersebut terbukti dengan nilai probabilitas 0,039 dimana angka tersebut signifikan karena ($p < 0,05$).

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dan pemerintah. Menurut Tarjo (2008) dalam Sukirni (2012)

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 (Sumanti, 2015).

Hasil penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Prabowo dan Salim (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut terbukti dengan nilai 0,036 dimana angka tersebut signifikan karena ($p < 0,05$).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio ROA return of asset (Kasmir, 2008).

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010:76).

Hasil penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Ika Sasti, Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal tersebut terbukti dengan nilai probabilitas 0,061 dimana angka tersebut tidak signifikan karena ($p > 0,05$).

Hasil pengujian pada kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan tidak sesuai dengan kerangka pemikiran pada hipotesis kelima yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Naik turunnya kebijakan hutang perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan. Sebagian besar investor saham tidak begitu memperhatikan hutang suatu perusahaan, melainkan lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengabaikan besarnya penggunaan utang untuk menghasilkan laba (Abdillah, 2013).

Utang dapat digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu besar akan mengurangi laba bersih perusahaan, karena akan menimbulkan beban bunga yang besar pula. Apabila perusahaan lebih

cenderung menggunakan sumber pendanaan dari utang, maka besar pula risiko kebangkrutan dan biaya kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan. Risiko kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan akibat penggunaan utang yang terlalu besar dapat ditanggulangi dengan kebijakan utang (Munthe, 2009).

Hasil penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Ulya (2014) yang menyatakan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

6. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal tersebut terbukti dengan nilai probabilitas 0,030 dimana angka tersebut signifikan karena ($p < 0,05$).

Investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau control institusi (Fauzan, 2012).

Investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer. Investor institusional diharapkan mengambil bagian dalam setiap aktivitas internal perusahaan sehingga mampu mengawasi setiap tindakan oportunistik manajer (Haryani, 2011).

Hasil penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Setyawan (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

a. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah: (1) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (2) Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (3) Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (4) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (5) Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (6) Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

b. Saran

Saran dalam penelitian ini, yaitu: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan rasio keuangan lain diluar rasio pada penelitian ini yang kemungkinan dapat memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. (2) Bagi peneliti selanjutnya dapat mengembangkan sampel dengan mengganti sektor tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja akan tetapi pada sektor lainnya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. (3) Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah periode penelitian sehingga mampu menambah banyaknya sampel perusahaan yang akan diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Putra P, 2008. "Volatility Shock Persistence". FE UI.
- Andriyanti L, Wirakusuma N.G., 2014. "Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen" E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 8-2 (2014) 245-262.
- Bansaleng R., dkk., 2014. "Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food dan Beverage di Bursa Efek Indonesia" Jurnal EMBA, Vol 2 No 2 Hal 817830, 3 September 2014
- Brigham, Eugene F dan Houston.2006 Manajemen Keuangan,Edisi 10, Erlangga, Jakarta
- Dewi, Sisca Cristianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen".Jurnal Bisnis dan Akuntansi.Vol.10, No. 1, April. Hlm. 47-58
- Fahmi, Irham. 2014. "Analisis Kinerja Keuangan" Jilid 3, Bandung, Alfabeta.
- Ghozali, I dan Ratmono D., 2013. Analisis Multivariat dan Ekonometrika Eviews 8, Badan Penerbit Universitas DiponegoroSemarang.
- Gumanti, Tatang A, 2013. Kebijakan Dividen teori, Empiris, dan Implikasi. Edisi Pertama, Oktober 2013
- Hanafi, Mamduh M., 2014. Manajemen Keuangan , Edisi 1, Yogyakarta: BPFE
- Handayani, D.R. dan Hadinugroho, B. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Fokus Manajerial.
- Haryani, Pratiwi, Syafruddin. 2011. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap kinerja: Transparansi sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi XIV.
- Jensen, M dan Meckling, W., 1976. "Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structur". Journal of Economics 3 (1976) 305-360.
- Juniastina, I Wayan. "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan".
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. PT Raja Grafindo Persada : Jakarta
- M. Hanafi, Mamduh. 2008. Manajemen Keuangan, Edisi 1 Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Martin, John D et. al., 1999. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Ed. 1. Cet. 5
- Meidiawati, Karina dan Titik Mildawati. 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. ISSN. Vol 5. No 2. STIESIA. Surabaya.
- Nofrita, Ria.” Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Deviden Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang* (2013).
- Nuringsih, Kartika. 2005. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Aukuntansi dan Keuangan Indonesia*. Juli-Desember 2005, Vol. 2. No. 2, pp. 103-123
- Pakaryaningsih, Elok. 2008. Peranan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dalam Tinjauan Hubungan Non-Linear Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol 12. No.2.
- Prabowo, Satriya dan Salim, U 2013. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham”. *Jurnal Aplikasi Manajemen* Volume No 3, September 2013.
- Priyastuty, Harning. 2014 “Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”.
- Putri , G dan Chabachib, M., 2013. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening”. *Diponegoro Journal Of Management* Vol 2 No 2 Tahun 2013 Hal 1
- Rahmawati A, Fajarwati, dan Fauziyah. 2014. *Statistika Teori dan Praktek* Buku Edisi II. Yogyakarta.
- Ridho, M., 2014. “ Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opporutuity Set, Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen”. *JDEB* Vol 11 No 2 Oktober 2014
- Riyanto B., 1999. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat, BPFE, Yogyakarta
- Setyawan, Febrri A. 2015. “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan”
- Sugiyono, 2010. “*Motode Penelitian Kuantitatif Kualitatid dan R&D*”. Penerbit CV Alfabeta, 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.
- Sukirni, Dwi. 2012. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”. *Accounting Analysis Journal* 1(2) (2012)
- Sumanti, Jorenza C. 2015. “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Tehadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI”. *Jurnal EMBA*, Vol. 3. No. 1 Maret 2015, Hal. 1141-1151

- Sumanti, Jorenza dan Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi. ISSN 2303-1174 Vol.3 No. 1 Maret 2015. Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Sunarya, Devi H. 2013. "Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode (2008-2011)". Calypta : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2. No. 1 (2013)
- Ulya, Himayatul. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan MANufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011. Jurnal Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Wati, Ni K dan Darmayanti, Ni P. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan".
- Weston JF dan Copelan, 2008. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan" Jilid 2, Jakarta, Erlangga
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Denpasar. Udayana University Press.