

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2015-2018)**

Reva Kurnia Gustyawan

revagustyawan@gmail.com

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, debt policy, institutional ownership and dividend policy on Firm Value. The objects in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2015-2018 period. In this study a sample of 124 was obtained, with an observation period of 4 years. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis using SPSS 15.

Based on the results of research conducted, the results obtained are that Profitability, Debt Policy, Dividend Policy has a significant positive effect on Firm Value, while Institutional Ownership has no effect on Firm Value.

Keywords: Profitability, Debt Policy, Institutional Ownership, Dividend Policy, and Firm Value.

PENDAHULUAN

Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Terdapat beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Harjito, 2005). Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan merupakan tanggapan secara langsung dari para investor terhadap perusahaan yang 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.

Penelitian tentang nilai perusahaan ini dilakukan karena adanya *research gap* atau ketidak konsistenan hasil dari penelitian sebelumnya. Sari (2016) dan Ika dkk (2015) menguji variabel profitabilitas terhadap nilai

perusahaan yang menghasilkan pengaruh positif signifikan, berbeda dengan penelitian Prayogi dkk (2016), Herawati (2013) yang mendapati hasil negatif signifikan. Variabel kebijakan hutang diteliti oleh Sukirni (2012) yang menghasilkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian Putri (2016) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian Putu dan Suartana (2014) menguji variabel kepemilikan institusional yang hasilnya berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebalikan dari penelitian Sinarmayarani (2016) menyatakan berpengaruh negatif. Variabel kebijakan dividen diuji oleh Wibowo dan Siti (2014) yang menyatakan bahwa 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.

Hal penting yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan menambahkan variabel independen yaitu profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, kebijakan dividen menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sesuai dengan saran penelitian terdahulu untuk menambahkan variabel independen lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengintegrasikan variabel yang telah diteliti ke dalam sebuah analisis regresi linear berganda. Sehingga judul yang diambil pada penelitian ini adalah **“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”** yang merupakan penelitian replikasi.

KAJIAN TEORI

1. Signalling Theory

Menurut Fernandar (2012) isyarat atau signal merupakan suatu tindakan oleh perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal

bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

2. Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) dalam Isnanta (2008), menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan investor (principal). Principal adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (principal/investor) dan pengendalian (agent/manajer). Wibowo dan Siti (2014) juga menambahkan kedua belah pihak yang terikat dalam suatu perjanjian cenderung akan mencapai dan memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Hal itu akan menimbulkan konflik yang dinamakan *agency problem*.

3. Bird in The Hand Theory

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang meskipun *capital gain* di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini, selain karena juga adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa depan.

4. Trade Off Theory

Teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan

struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey & Myers, 1991). Teori ini membandingkan antara manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *Trade off theory* berasumsi bahwa modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* ketika hutang meningkat pada sisi lain, ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibanding dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang dihentikan ketika pengurangan pajak lebih rendah dibanding *agency cost*. (Yuliani, 2013).

PENURUNAN HIPOTESIS

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Signalling Theory* menjelaskan hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan melalui profitabilitas, dimana profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan laba, semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai akan semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Profitabilitas yang besar memberikan sinyal positif bagi para investor dalam memandang prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik membeli saham di perusahaan tersebut (Nofrita, 2013). Semakin banyak investor membeli saham tersebut maka harga saham pun akan naik. harga saham yang semakin naik itu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi, sehingga demikian profitabilitas bisa menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini di dukung oleh Ika dkk (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga di dukung oleh penelitian dari Sari (2016),

dan berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang merupakan salah satu dari kebijakan keuangan yang berkaitan dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. *Trade off Theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bancruptcy cost of debt*). Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan karena adanya efisiensi pajak, tetapi dengan adanya biaya kebangkrutan maka terjadi penurunan nilai perusahaan. Maka dari itu perusahaan harus mengoptimalkan penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini akan membuat investor lebih tertarik dan merespon positif atas perusahaan yang meningkatkan hutangnya untuk kegiatan investasi karena investor yakin perusahaan akan menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Semakin banyak investor yang membeli saham di perusahaan tersebut, maka permintaan saham akan naik yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini di dukung oleh Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₂ : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional adalah sejumlah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Sesuai dengan *agency theory*, dengan adanya kepemilikan institusional maka mampu mengatasi konflik keagenan karena kinerja manajer dapat dimonitoring secara efektif. Kepemilikan

institusional bertindak sebagai pihak yang mengawasi kinerja manajemen khususnya dalam hal penggunaan dana perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost*, hal tersebut diharapkan mampu meminimalisasi resiko kebangkrutan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan menurunnya resiko kebangkrutan perusahaan dan serta dengan adanya pengawasan ketat yang dilakukan terhadap kinerja manajer, maka manajer akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal tersebut juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian kepemilikan institusional dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan

Penelitian ini di dukung oleh Ni Putu, Suartana (2014) dan penelitian Sukirni (2012) yang hasilnya kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham dan laba yang dihasilkan. Rudianto (2009) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen, maka akan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen, juga dianggap sinyal negatif yang berarti perusahaan memiliki prospek yang tidak begitu baik (Pramastuti, 2007).

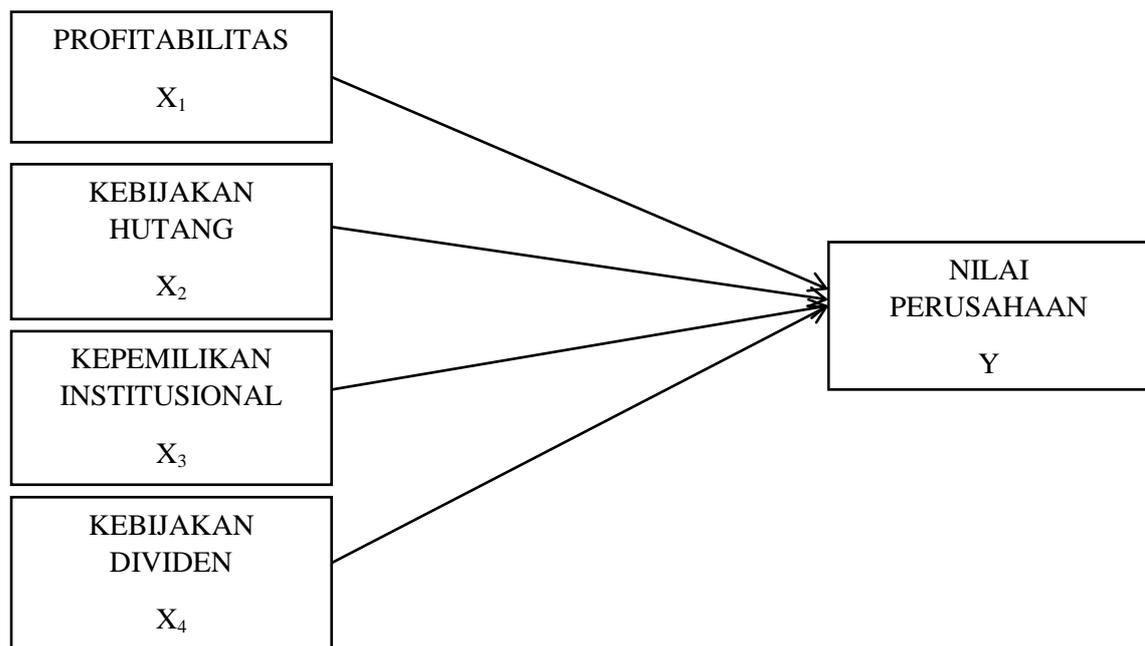
Berdasarkan *Bird In The hand Theory* besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang

saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Dengan demikian kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Wibowo dan Siti (2014) dimana hasilnya menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

MODEL PENELITIAN



METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Objek penelitian ini adalah Laporan Keuangan Tahun 2015-2018 pada perusahaan manufaktur. Data diperoleh dari situs www.idx.co.id.

Pemilihan sampel dalam penelitian ditentukan dengan metode purposive sampling yang dimana menggunakan beberapa syarat atau kriteria. Dalam penelitian ini terdapat 124 sampel data yang memenuhi sesuai kriteria, sebagai berikut:

1. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan pada tahun 2015 hingga 2018.
2. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang membagikan laba pada tahun 2015 hingga 2018.
3. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional pada tahun 2015 hingga 2018.
4. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun 2015 hingga 2018.

OPERASIONAL VARIBEL

1. Variabel Dependen

Variabel	Definisi	Indikator
Nilai Perusahaan (PBV)	Persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham	$\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$

2. Variabel Independen

Variabel	Definisi	Indikator
Profitabilitas (ROA)	Rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan dapat mendapatkan keuntungan dari aktifa yang dipergunakan. dengan sebagaimana	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$

	efektifitas pengelolaan perusahaan.	
Kebijakan Hutang (Leverage)	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.	$\frac{\textit{Total Hutang}}{\textit{Total Asset}}$
Kepemilikan Institusional (INST)	Kepemilikan saham terbesar oleh institusi perusahaan yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki institusi dengan saham yang beredar.	$\frac{\textit{Jumlah saham yang di miliki institusional}}{\textit{Jumlah saham yang beredar}}$
Kebijakan Institusional (DPR)	Kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.	$\frac{\textit{Dividen per lembar saham}}{\textit{Laba per lembar saham}}$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Objek penelitian ini adalah Laporan Keuangan Tahun 2015-2018 pada perusahaan manufaktur. Data diperoleh dari situs www.idx.co.id.

Keterangan	2015	2016	2017	2018	Total
Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan 2015-2018	117	124	126	125	492
Perusahaan yang tidak membagikan laba	(29)	(31)	(32)	(31)	(123)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(28)	(31)	(31)	(31)	(121)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(29)	(31)	(32)	(32)	(124)
Jumlah Perusahaan	31	31	31	31	124
Total Sampel Data					

1. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	124	.22	82.44	5.6027	12.18978
Profitabilitas	124	.00	.92	.1171	.12522
Kebijakan Hutang	124	.02	.82	.3831	.17880
Kepemilikan Institusional	124	.00	.92	.6092	.26534
Kebijakan Dividen	124	.01	.99	.3773	.26365
Valid N (listwise)	124				

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
.180	Data berdistribusi normal

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui nilai *asymp.sig 2-tailed* sebesar $0,180 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Tolerance	Keterangan
Profitabilitas	1.055	.948	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Hutang	1.075	.930	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	1.099	.910	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Dividen	1.125	.889	Tidak terjadi multikolinearitas

Berdasarkan tabel dapat diketahui seluruh nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance > 0,10 dapat di simpulkan bahwa data tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
Profitabilitas	.054	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kebijakan Hutang	.630	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kepemilikan Institusional	.222	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kebijakan Dividen	.052	Tidak terjadi heterokedastisitas

Untuk mengetahui terkena tidaknya heterokedastisitas menggunakan uji glejser jika nilai sig > alpha 0,05 maka model regresi tidak terkena masalah heterokedastisitas. Berdasarkan tabel dapat diketahui nilai sig > alpha 0,05 dapat di simpulkan bahwa data tidak terjadi heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Nilai Durbin - Watson	Keterangan
1,827	Tidak terjadi autokolerasi.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai uji *Durbin-Watson* (DW) adalah 1,827. Rumus uji autokolerasi $dU < DW < (4 - dU)$. $dU=1,7739$ $4-dU=2,2261$. Maka $1,7739 < 1,827 < 2,2261$ menyatakan tidak terjadi autokolerasi. Sehingga, hasil penelitian ini tidak terjadi asumsi klasik.

3. Uji Hipotesis

a. Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-8.323	2.538		-3.279	.001
Profitabilitas	52.646	6.595	.541	7.983	.000
Kebijakan Hutang	12.871	4.662	.189	2.761	.007
Kepemilikan Institusional	-3.304	3.176	-.072	-1.040	.300
Kebijakan Dividen	12.835	3.235	.278	3.968	.000

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui hasil pengujian suatu hipotesis. Hipotesis dapat dikatakan diterima jika nilai sig < alpha 0,05. Maka hasil penelitian ini dapat dilihat pada ringkasan tabel di bawah:

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H ₂	Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H ₃	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak

H ₄	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
----------------	---	----------

b. Uji F

F	Sig. F
27.704	.000(a)

Dari tabel di atas diperoleh F hitung sebesar 27,704 dan sig. F sebesar 0,000. Karena sig. $F < 5\%$ ($0,000 < 0,05$), dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga model layak digunakan.

c. Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R Square	.500
-------------------	------

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan besarnya koefisien determinasi ($Adjusted R^2$) = 0,500 artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen sebesar 50% sehingga sisanya sebesar 50% ($100\% - 50\%$) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4. Pembahasan

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio ROA (*return of asset*) (Kasmir, 2008). *Signalling Theory* menjelaskan hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan melalui profitabilitas, dimana profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan laba, semakin baik pertumbuhan profitabilitas

berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai akan semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Profitabilitas yang besar memberikan sinyal positif bagi para investor dalam memandang prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik membeli saham di perusahaan tersebut (Nofrita, 2013). Hasil penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Ika Sasti dkk (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan salah satu dari kebijakan keuangan yang berkaitan dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan karena adanya efisiensi pajak, tetapi dengan adanya biaya kebangkrutan maka terjadi penurunan nilai perusahaan. Semakin banyak investor yang membeli saham di perusahaan tersebut, maka harga saham akan naik yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini di dukung oleh Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori agensi (Jensen & Mecling, 1976), yang mengatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional maka mampu mengatasi konflik keagenan karena kinerja manajer dapat dimonitoring secara efektif. Kepemilikan institusional dari perusahaan induk yang saling berhubungan dengan anak perusahaannya atau masih satu keluarga dimana pihak manajemen perusahaannya masih bagian dari satu perusahaan keluarga tersebut, sehingga menyebabkan fungsi kepemilikan institusional dalam memonitoring dan mengawasi manajer menjadi tidak berjalan sebagaimana mestinya walaupun kepemilikan saham

oleh pihak institusional yang tinggi. Kondisi tersebut dapat menyebabkan masalah agensi tidak bisa ditekan dan berdampak terhadap nilai perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian dari Sinarmayarani (2016), dan Sholekah dan Venusita (2016) yang menyatakan bawa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Bird In The hand Theory* besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi diperusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Wibowo dan Siti (2014) dimana hasilnya menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

1. Kesimpulan

- a. Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b. Variabel kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa keterbatasan yaitu :

- a. Penelitian ini hanya menggunakan data laporan keuangan tahunan selama empat tahun yaitu dari tahun 2015 hingga tahun 2018.
- b. Penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan tidak mencakup seluruh sektor perusahaan di BEI.
- c. Penelitian hanya menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen atau sebesar 50% sehingga masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Saran

- a. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk meneliti data laporan keuangan tahunan dengan jangka waktu yang lebih lama.
- b. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan sektor lainnya yang ada di BEI.
- c. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah juga menjelaskan 50% variabel-variabel yang sudah diteliti dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, dkk., 2006. *Manajemen keuangan*, Edisi 10, Erlangga, Jakarta
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1991). *Principles of Corporate Finance*, 4 edition. McGraw Hill Inc.
- Downes, J. dan Elliot, J., 2009. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Edisi 3. EWlex Nedia Komputindo. Jakarta.
- Dewi, F., dkk., 2016. *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Retrun Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar pada BEI periode 2014-2017*. Semarang *Jurnal of Accounting* Vol 2 No 2 Maret.

- Fitriani, A.G. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013*. Skripsi. Universitas Nusantara PGRI Kediri.
- Hanafi, dan Mamduh, M., 2014. *Manajemen Keuangan Edisi I*. Yogyakarta.
- Harahap, dan Syafri., S. 2002. *Akuntansi Aktiva Tetap*. Raja Grafindo. Jakarta.
- Hidayat, M.Y., 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Jensen, M dan Meckling, W., 1976. *Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Economic 3 (1976) 305-360.
- Kasmir., 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Martono, dan Harjito., D.A., 2017. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta
- Munawir., 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty, Yogyakarta.
- Nofrita., 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Nurafiati, L.M., 2018. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Nur, L. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Repository UMY.
- Pramastuti, Suluh., 2007. *Analisis Kebijakan Dividend: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham*. Surabaya. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan 1:1-17.
- Prayogi, D.A., dkk., 2016. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang*.

- Putri, G Dan Chacbachib, M., 2013. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Det Terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro Journal Of Managemnt Vol 2 No 2 Hal 1. Semarang.
- Rahmawati, dkk., 2014. *Statistika Teori dan Praktek Buku Edisi II*. Yogyakarta.
- Sholekah, W. F., & Venusita, L. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, vol 02, hal 795-807.
- Sinarmayasari, A., & Suwitho. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Surabaya.
- Sri dan Hardiningsih, P., 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Perusahaan, Ownership Structure, Dividend Policy and Debt Policy*. *Dinamika Keuangan dan perbankan*. Mei:68-87.
- Sugiarto, Melanie. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening*. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1): 1 – 25
- Sugiyono., 2004. *Metode Penelitian Kualitatif dan R&D*. Penerbit CV Alfabeta, hal 169. Bandung.
- Sujoko, Dan Subiantoro,. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*, Vol. 9. No. 1, Maret 2007:41-48.
- Sukirni, Dwi. 2012. *"Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan"*. *Accounting Analysis Journal* 1(2) (2012).
- Sukrini, D., 2012. *"Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar Di BEI"*. *AAJ* (2) ISSN 2252-676.
- Sumanti, J. C., dan Mangantar, M., 2015, *"Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pofitabilitas terhadap Kebijakan deviden dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI"* *Jurnal EMBA* Vol.3 No. 1 Maret 2015, Hal.1141-1151.

Sumanti, Jorenza C. 2015. " Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal EMBA*, Vol. 3. No. 1 Maret 2015, Hal. 1141-1151.

Yuliani, K. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung* .