

PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN PADA NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Ulfah Setia Iswara

Teguh Gunawan Setyabudi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

Email: ulfahsetiaiswara@stiesia.ac.id

Abstract: *The company in Indonesia was established with the aim to earn profits and increase the value of the company. Therefore, the purpose of this study is to analyze the influence of profitability, ownership structure, and dividend policy on firm value. The research data from financial statement and annual report of companies classified in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011 to 2016. Data analysis was performed using path analysis. The results showed that variable profitability and dividend policy had a significant effect on firm value, while the ownership structure has no effect on firm value. The dividend policy variable is able to moderate the effect of profitability on firm value, but is unable to moderate the influence of the ownership structure on firm value.*

Keywords: *firm value, profitability, ownership structure, dividend policy*

PENDAHULUAN

Iklim persaingan usaha yang semakin meningkat menyebabkan perusahaan perlu untuk merencanakan serta mengambil keputusan-keputusan strategis yang dapat mendorong tercapainya tujuan perusahaan, baik itu tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Pengambilan keputusan yang menguntungkan bagi perusahaan membutuhkan pertimbangan-pertimbangan dari aspek keuangan dan non keuangan, serta harus didukung dengan suatu perencanaan yang matang tentang tindakan-tindakan guna mencapai tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan pada umumnya adalah untuk memperoleh laba yang optimal serta meningkatkan nilai perusahaan. Target laba yang diharapkan perusahaan menjadi salah satu unit pengukur menilai keberhasilan, oleh karenanya manajemen perusahaan harus membuat perencanaan, melakukan pengendalian, serta dalam pengambilan keputusan harus didukung dengan beberapa alternatif yang menguntungkan perusahaan. Nilai perusahaan biasanya menunjukkan seberapa besar perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Untuk mencapai peningkatan nilai perusahaan, salah

satu caranya dapat dilihat melalui nilai saham suatu perusahaan. Menurut Fama dan French (1998) bahwa nilai perusahaan dicerminkan dari harga saham perusahaan yang beredar. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, dan hal ini menunjukkan pemegang sahamnya semakin diuntungkan.

Pemegang saham sebagai pihak yang menanamkan investasi (prinsipal) pasti mengharapkan akan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) atas investasi yang tinggi. Keuntungan berupa dividen secara tunai biasanya lebih disukai oleh para investor. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan dengan prospek perusahaan baik akan disukai oleh principal. Prospek perusahaan yang baik dapat ditunjukkan dengan kemampuan dalam menghasilkan laba dan kemampuan membagikan dividen secara rutin. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba, dan hal ini berbanding lurus dengan kemampuan perusahaan membagikan dividen. Perusahaan dengan tingkat profit yang semakin meningkat, diharapkan mampu melakukan pembayaran dividen ke pemegang saham. Mahendra (2011) menyatakan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh Hardiningsih (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya peningkatan dividen diharapkan mampu menurunkan *agency cost* yang terjadi akibat konflik antara agen dan prinsipal. Prinsipal mendelegasikan wewenang kepada agen untuk menjalankan perusahaan serta mengambil keputusan penting. Konflik keagenan dapat diminimumkan dengan cara *insider ownership* atau kepemilikan insider (Jensen dan Meckling, 1976), dimana manajerial diberikan hak untuk serta memiliki perusahaan. Ini akan berdampak pada perubahan struktur kepemilikan suatu perusahaan. Hubungan positif antara kepemilikan manajerial (struktur kepemilikan) dan nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Fuerst dan Kang (2000) serta Soliha dan Taswan (2002). Perusahaan dengan kepemilikan manajerial diharapkan mampu menambah produktivitas kinerja dan akan berdampak pada nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan masih banyak ditemukan inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti tentang

pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam industri sektor barang konsumsi di Indonesia pada periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2016. Industri barang konsumsi dipilih menjadi sampel dalam penelitian karena sektor industri barang konsumsi mengalami pertumbuhan paling signifikan dalam indeks sektoral, hal ini disebabkan karena semakin meningkatnya pola atau perilaku konsumtif masyarakat Indonesia. Sektor industri barang konsumsi terbagi dalam lima subsektor yakni makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik, dan peralatan rumah tangga. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

KAJIAN PUSTAKA

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan dengan harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Terdapat beberapa cara untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. Rasio *Q* adalah rasio pasar terhadap nilai buku yang dihitung dari rasio harga pasar ekuitas perusahaan ditambah hutang dibagi dengan nilai aset perusahaan. Selain menggunakan *Tobin's Q*, dalam menilai *value of firm* dapat menggunakan metode PBV (*Price to Book Value*). Nilai perusahaan juga dapat diukur melalui seberapa tinggi nilai harga saham. Hal ini dilandasi pemikiran nilai perusahaan yang meningkat dapat meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham dikarenakan semakin tingginya harga saham.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (profit) dari aktivitas perusahaan yang terjadi selama suatu periode akuntansi (Brigham dan Gapenski, 2006). Investor pasti mengharapkan perolehan laba yang setinggi-tingginya. Laba yang tinggi menunjukkan *return* yang tinggi atas modal yang telah ditanamkan. *Return* dari

investasi yang ditanamkan dapat berupa *yield* maupun *capital gain*. Laba yang tinggi akan berdampak pada bertambahnya minat para calon investor untuk berinvestasi dan diwujudkan dengan semakin meningkatnya permintaan atas saham perusahaan yang beredar. Permintaan saham yang tinggi maka harga saham akan meningkat, dimana harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang tinggi juga.

Struktur Kepemilikan

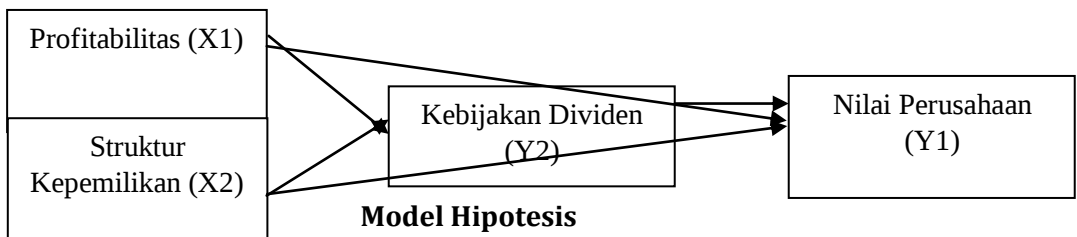
Struktur kepemilikan menunjukkan besar kecilnya presentase kepemilikan saham dibandingkan dengan keseluruhan saham yang beredar. Beberapa tipe kepemilikan yaitu: (a) Kepemilikan perusahaan yang sangat menyebar (*dispered ownership*); (b) Kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi (*closely held*); dan (c) BUMN atau perusahaan milik pemerintah (Husnan, 2001). Struktur kepemilikan dibagi menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial menunjukkan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial perusahaan yakni para manajer dan dewan direksi pada periode tahun tertentu. Arifin (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga memiliki kelebihan yaitu kecilnya konflik agensi antara agen dan prinsipal. *Agency cost* yang timbul akibat adanya konflik *agency* dapat menjadi semakin rendah. Rendahnya *agency cost* ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada para investor. Sunariyah (2004) menyatakan bahwa dividen merupakan pembagian keuntungan dari perusahaan terhadap para investornya. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*), dividen saham (*stock dividend*), dividen properti (*property dividend*), dan lainnya. Investor menyukai perusahaan dengan kebijakan pembagian dividen. Menurut Brigham dan Houston (2001:66) menjabarkan 3 teori mengenai dividen: (1) Teori Ketidak Relevanan Dividen, (2) Teori "*bird-in the-hand*", dan (3) Teori Preferensi Pajak.

Model Hipotesis

Berikut adalah model hipotesis penelitian ini:



Hipotesis Penelitian

- H1. *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H2. Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H3. *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H4. Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H5. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H6. *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervenng.
- H7. Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervenng.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan metode kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis hubungan atau pengaruh kausal satu variabel dengan variabel lainnya melalui pengujian hipotesis. Variabel eksogen yang digunakan yakni profitabilitas dan struktur kepemilikan. Variabel endogen yakni nilai perusahaan. Dan variabel interveningnya adalah kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam sektor industri barang konsumsi yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2016; (2) Perusahaan tidak melakukan aktivitas merger, akuisisi dan perpindahan jenis usaha; (3) Data untuk penelitian tersedia antara tahun 2011-2016. Dari kriteria diatas terdapat 189 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder diperoleh dalam bentuk catatan, serta dokumen-dokumen terkait informasi keuangan dan non keuangan perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan dan laporan tahunan. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan website www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, dengan analisis jalur. Tahapan penelitian yang dilakukan sebagai berikut: (1) Menstandarisasi seluruh data penelitian, dimana data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas, struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan; (2) Membuat model persamaan struktural untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel.

Model persamaan yang menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi (Model 1)

$$Y_2 = b_1X_1 + b_2X_2 + \varepsilon_1$$

Model persamaan yang menjelaskan pengaruh variabel independen dan variabel mediasi terhadap variabel dependen (Model 2)

$$Y_1 = b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Y_2 + \varepsilon_2$$

Selanjutnya tahapan (3) Menganalisis model persamaan path analysis dan menguji hipotesis menggunakan program software SPSS; (4) Menginterpretasikan hasil yang diperoleh dari pengujian hipotesis menggunakan program software SPSS.

HASIL

Path Analysis

Penelitian ini melakukan *path analysis* dengan menggunakan bantuan SPSS. Model persamaan struktural yang digunakan untuk *path analysis* adalah:

$$\text{Model 1} \quad Y_2 = b_1X_1 + b_2X_2 + \varepsilon_1$$

$$\text{Model 2} \quad Y_1 = b_3X_1 + b_4X_2 + b_5Y_2 + \varepsilon_2$$

Model persamaan struktural tersebut digunakan sebagai dasar dalam pengolahan data menggunakan SPSS, untuk mengetahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari variabel independen menuju variabel dependen, dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 1
Hubungan Antar Variabel Penelitian

Model	JALUR (Pengaruh Variabel)	Sig.	Pengaruh Kausal		Total
			Langsung	Tidak Langsung	
1	X1 → Y2	0,000*)	0,411	-	0,411
	X2 → Y2	0,089***)	-0,113	-	-0,113
2	X1 → Y1	0,000*)	0,536	-	0,536
	X1 → Y2 → Y1	-	-	0,411x0,249	0,102339
	X2 → Y1	0,358	-0,050	-	-0,050
	X2 → Y2 → Y1	-	-	-0,113x0,249	-0,028137
	Y2 → Y1	0,000*)	0,249	-	0,249

Keterangan:*) Signifikan pada level 1%

**) Signifikan pada level 5%

***) Signifikan pada level 10%

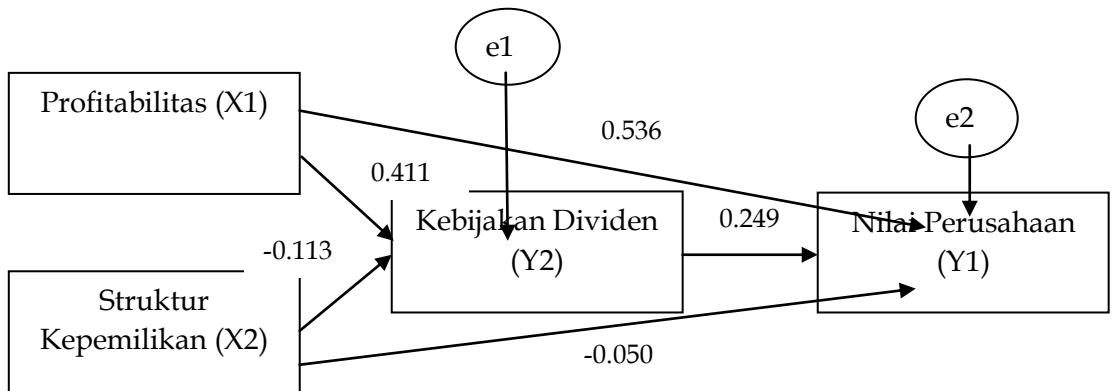
Sumber : Data olahan SPSS, 2018

Berdasarkan output SPSS, menunjukkan nilai standardized beta profitabilitas pada model 1 sebesar 0,411 dan signifikansi 0,000 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen. Nilai standardized beta kepemilikan manajerial pada model 1 sebesar -0,113 dan signifikansi 0,089 yang berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan dividen. Nilai koefisien standardized beta profitabilitas 0,536 dengan signifikansi 0,000 dan kebijakan dividen 0,249 dengan signifikansi 0,000 pada model 2 menunjukkan profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai koefisien standardized beta kepemilikan manajerial -0,050 dengan signifikansi 0,358 pada model 2 menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Pada model 1 besarnya nilai $e1 = \sqrt{1 - 0,187} = 0,9016651263$ dan besarnya nilai $e2 = \sqrt{1 - 0,470} = 0,7280109889$.

Hasil dari analisis jalur (path analysis) dapat digambarkan pada gambar 2 berikut ini.

Gambar 2

Hasil Analisis Diagram Jalur



Sumber: Data olahan SPSS, 2018

Berdasarkan Gambar di atas menunjukkan besaran nilai koefisien jalur untuk masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan diagram jalur diformulasikan sebagai berikut:

Model Persamaan 1

$$DPR = 0,411ROE - 0,113MOWN + 0,901$$

Model Persamaan 2

$$PBV = 0,536ROE - 0,050MOWN + 0,249DPR + 0,728$$

Uji Kelayakan Model

Hasil uji kelayakan model untuk model regresi 1 dan 2 dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 2
Hasil Uji F

Model	F	Sig.
1	21,349	0,000
2	54,683	0,000

Sumber: Data Olahan SPSS, 2018

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 3

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	
Model	R^2
1	0,187
2	0,470

Sumber: Data Olahan SPSS, 2018

PEMBAHASAN

Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%. Nilai *standardized beta* *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen sebesar 0,411. Dapat dikatakan *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Nurhayati (2013), Rahmawati dan Amboningtyas (2017), serta Lestari dan Sulistyawati (2017) yang berpendapat bahwa *Profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, hasil penelitian tidak mendukung penelitian yang ditunjukkan Nofrita (2013), Rais dan Santoso (2017), Deviana dan Fitria (2017) yang menunjukkan *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Brigham dan Houston (2001) *profitabilitas* merupakan salah satu faktor determinan utama sebagai pertimbangan pembayaran dividen. Semakin tinggi *profitabilitas* menunjukkan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan, serta semakin tinggi nilai dari *profitabilitas* maka porsi pembagian dividen semakin tinggi pula.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,089, lebih kecil dari tingkat signifikansi 10%. Nilai *standardized beta* sebesar -0,113. Hasil ini mendukung hipotesis 2 yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan *agency cost model* (Jensen dan Meckling, 1976) yang mengatakan bahwa efektivitas dividen sebagai sarana monitoring bergantung pada sarana-sarana monitoring lainnya seperti struktur kepemilikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Cisilia dan Amanah (2017) dan Sumartha (2016) yang membuktikan

kepemilikan manajerial memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Penelitian ini berbeda hasil dengan Herlambang (2016) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%. Nilai *standardized beta* *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,536. Hasil ini mendukung hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Safitri *et al.* (2014) dan Mahendra (2011), Nofrita (2013), Windasari dan Riharjo (2017) yang menyatakan bahwa *Profitabilitas* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki nilai *Profitabilitas* yang tinggi akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Alasannya adalah karena meningkatnya *profitabilitas* perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi investor. Dari pandangan investor, perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tentu hal ini akan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,358, lebih besar dari tingkat signifikansi 10% (0,10). Nilai *standardized beta* sebesar -0,050. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 4 yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini mendukung hasil penelitian dari Hidayah (2015) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga mendukung penelitian dari Hardiningsih (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang diperoleh adalah 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%. Nilai *standardized beta* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0,249. Hasil ini mendukung hipotesis 5 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Harahap dan Wardhani (2013), Wijaya (2010), Nofrita (2013), serta Mahendra (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976) yang menyatakan *agency cost* yang kecil dapat meningkatkan nilai perusahaan, *Agency cost* yang ditimbulkan karena adanya *agency conflict* dapat diminimalkan dengan melalui mekanisme *bonding* yang terdiri dari struktur kepemilikan, struktur hutang dan struktur dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000, sehingga *profitabilitas* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan signifikansi dua jalur tersebut, pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen adalah signifikan. *Standardized beta* *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen yaitu sebesar 0,411, sehingga pengaruhnya adalah positif. *Standardized beta* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,249, sehingga pengaruhnya adalah positif. Karena kedua jalur memiliki pengaruh yang sama-sama positif, maka hubungan *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen memiliki pengaruh yang searah. Dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan. Besarnya koefisien tidak langsung *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen adalah sebesar 0,102339, diperoleh dari perkalian 0,411 dengan 0,249. Maka pengaruh total dari hubungan tersebut adalah sebesar 0,638339, diperoleh dari penjumlahan pengaruh langsung

sebesar 0,536 dengan pengaruh tidak langsung sebesar 0,102339. Pengaruh *profitabilitas* menuju nilai perusahaan lebih lemah jika melalui kebijakan dividen, jika dibandingkan dengan pengaruh *profitabilitas* langsung menuju nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat dari nilai pengaruh tidak langsung yang lebih kecil dari nilai pengaruh langsung. Bagi investor yang ingin melakukan investasi, perusahaan yang memiliki *profitabilitas* yang tinggi menunjukkan prospek yang cerah. Hal ini membuat investor tertarik untuk melakukan investasi. Bagi investor yang sudah melakukan investasi pada saham tersebut, peningkatan keuntungan perusahaan berarti bahwa perusahaan mampu untuk menyimpan keuntungan sebagai laba ditahan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini akan mendorong investor untuk berinvestasi lebih banyak pada saham tersebut. Meningkatnya jumlah investasi di saham perusahaan tersebut tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,089, sehingga struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan signifikansi dua jalur tersebut, pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen adalah signifikan. *Standardized beta* struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen yaitu sebesar -0,113, sehingga pengaruhnya adalah negatif. *Standardized beta* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,249, sehingga pengaruhnya adalah positif. Karena kedua jalur memiliki pengaruh dengan arah yang tidak sama, maka hubungan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen memiliki arah yang berlawanan. Dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya koefisien tidak langsung struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen adalah sebesar -0,028137, diperoleh

dari perkalian -0,113 dengan 0,249. Maka pengaruh total dari hubungan tersebut adalah sebesar -0,078137, diperoleh dari penjumlahan pengaruh langsung sebesar -0,050 dengan pengaruh tidak langsung sebesar -0,028137. Pengaruh struktur kepemilikan menuju nilai perusahaan lebih kuat melalui kebijakan dividen, jika dibandingkan dengan pengaruh struktur kepemilikan langsung menuju nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat dari nilai pengaruh langsung yang lebih besar dari nilai pengaruh langsung.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan signifikansi sebesar 0,000 (H1 diterima). Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan profit akan menyebabkan perusahaan meningkatkan kebijakan dividen. Struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan signifikansi sebesar 0,089 (H2 diterima). *Profitabilitas* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,000 (H₃ diterima). Nilai perusahaan akan semakin baik apabila perusahaan mampu untuk menghasilkan profit yang tinggi. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,010 (H₄ diterima). Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan memperoleh respons dari pemegang saham. Oleh karena itu, adanya kebijakan dividen akan berdampak pada meningkatnya nilai dari perusahaan. Sedangkan, struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,358 (H₅ ditolak). Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan kinerja manajemen selaku pengelola dan pemegang saham kurang optimal, hal ini harus terus ditingkatkan untuk menambah nilai perusahaan. Hasil penelitian pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diperoleh bukti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan (H₆ diterima). Perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk menghasilkan profit akan menambah nilai perusahaan, dan hal ini

akan lebih baik apabila melalui kebijakan dividen perusahaan yang baik. Hasil penelitian pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diperoleh kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan (H_7 ditolak). Hal ini dikarenakan struktur kepemilikan ternyata terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi belum tentu akan memberikan tingkat kepercayaan bagi pemegang saham untuk mau berinvestasi sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Z. 2003. Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga. *Disertasi*. Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski. 2006. *Financial Management: Theory and Practice*. Edisi 9. Harcourt College Publisher. Florida.
- Cisilia, A. dan L. Amanah. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Growth, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 6. No. 3.
- Deviana, N. dan A. Fitria. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 6 No. 3.
- Fuerst, O. dan S. Kang. 2000. Corporate Governance, Expected Operating Performance, and Pricing. *Working Papers*. Yale School of Management. United States.
- Harahap, L. dan R. Wardhani. 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.
- Hardiningsih, P. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia* Vol. 5 No. 2 pp. 231-250.
- Herlambang, A. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Hidayah, N. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada

- Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Tarumanegara*. Vol. 19 No. 3.
- Husnan, S. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku 2. Edisi 4. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* Vol. 3 pp. 305-360.
- Lestari, E. dan A. I. Sulistyawati. 2017. Kebijakan Dividen pada Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia* Vol. 6 No. 2 pp. 113-130.
- Mahendra, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Negeri Padang. Padang.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5 (2).
- Rahmawati, N. dan D. Amboningtyas. 2017. The Influence of Profitability and Leverage to Company Values With Dividend Policies as Intervening Variabel (In LQ45 Company Listed in BEI Period of 2012-2016). *Jurnal*. Universitas Pandanaran. Semarang.
- Rais, B. N. dan H. F. Santoso. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis* Vol. 17 No. 2 pp. 111-124.
- Safitri, O. N., S. R. Handayani, dan N. F. Nuzula. 2014. The Influence of Capital Structure And Profitability On Firm Value (A Study in Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 13 No. 2.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* pp. 1-18.
- Sumartha, E. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*. Vol 12 No. 2.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

- Wijaya, L. R. P. 2010. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Windasari, O. dan I. B. Riharjo. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 6 No. 10.