
**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA
PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMEN NON PRIMER
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Fransiskus Alvin Yuditio
email: holyhkey@gmail.com

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemediasi. Pengujian ini dilakukan pada sembilan belas Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer yang ada di Bursa Efek Indonesia. Analisis dengan model regresi OLS. Hasil penelitian menunjukkan (1) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh, (2) profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan tidak dapat menjadi pemediasi pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Profitability, managerial ownership, dividend policy, dan firm value.*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan terbentuk oleh kondisi perusahaan tersebut secara internal maupun eksternal. Dalam mempertahankan nilai perusahaan ataupun meningkatkan nilai perusahaan perlu dikelola konflik keagenan (Anita & Yulianto, 2016; Dewi & Abundanti, 2019), menjamin kinerja (Sutama & Lisa, 2018; Distyowati & Purwohandoko, 2019), dan mampu memberikan *signal* ke publik (Senata, 2016; Ambarwati & Stephanus, 2014).

Kebijakan dividen merupakan suatu yang diharapkan oleh pemegang saham sebagai bentuk imbal balik atas kepemilikan saham perusahaan. Jumlah dividen yang dibagikan berdasarkan jumlah *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin besar *profit* yang dihasilkan oleh perusahaan maka jumlah dividen juga semakin besar (Yuliyanti & Nurhasanah, 2013; Puspitaningtyas, Prakoso, & Masruroh, 2019), serta mampu sebagai penyeimbang antara kepentingan *principal* dan *agent* (Rachmad & Muid, 2013; Arifin & Asyik, 2015).

Profitabilitas sebagai indikator fundamental dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Indikator ini juga untuk mengukur seberapa besar tingkat laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, dan untuk mengetahui

produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik dari utang maupun ekuitas. Besarnya laba yang dihasilkan ini penting bagi perusahaan untuk menjamin keberlangsungan hidupnya.

Kepemilikan manajerial merupakan keterlibatan pihak manajemen perusahaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Perbedaan kepentingan dalam perusahaan menimbulkan konflik (*agency problem*). Sehingga untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal dan mengurangi *agency problem*, salah satunya dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Peningkatan ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan penelitian untuk menganalisis profitabilitas dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen. Analisis pada objek Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer dengan pertimbangan perusahaan sektor adalah sektor baru di IDX dan sektor ini memiliki kinerja keuangan yang fluktuatif dari tahun ke tahunnya.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency theory menekankan pentingnya pemilik perusahaan (*pricipal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional atau yang sering disebut *agent*. Jensen & Meckling (1976: 308) berpendapat bahwa hubungan keagenan merupakan kontrak antara *principal* terhadap *agent* yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Dengan begitu *agent* bertanggungjawab atas tugas dan wewenang yang diberikan *principal* kepadanya. Permasalahan keagenan kemudian muncul sebab *agent* tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik para *principal*. *Principal* dalam hal ini dihadapkan pada biaya keagenan yang dikeluarkan untuk mengurangi penyimpangan oleh *agent*. Biaya ini disebut dengan *agency cost* yang terdiri dari *the monitoring expenditures by the principal*, *the bounding expenditures by the agent*, dan *the residual loss* (Jensen & Meckling, 1976: 308).

Signalling Theory

Teori *signalling* (Spence, 1973) menjelaskan bahwa perusahaan dalam memberikan signal kepada para investor dapat berupa informasi dan tindakan manajer dalam

mewujudkan tujuan serta keinginan para pemilik perusahaan. Menurut Kristian & Viriany (2021: 491), “Manajer adalah seseorang yang dapat mengetahui informasi secara lengkap tentang arus kas perusahaan. Manajer akan menciptakan *signal* atau isyarat yang jelas dan terbaik mengenai masa depan perusahaan.” *Signalling* merupakan pemberitahuan informasi mengenai kondisi baik perusahaan ke publik guna mendapatkan respon yang positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Informasi yang relevan, lengkap, tepat waktu, dan akurat dalam hal ini sangat diperlukan oleh investor sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi (Puspitaningtyas, Prakoso, & Masrurroh, 2019: 3). Setiap perusahaan akan berusaha memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan yang baik dalam upaya untuk menunjukkan kualitas signal perusahaan (Ross, 1977: 27) dan pengumuman pembagian dividen salah satu contohnya (Bhattacharya, 1979: 259). Dividen dapat dijadikan isyarat bagi para investor sebagai tanda bahwa perusahaan mampu mencetak laba yang diinginkan dan dapat membagikan dividen pada setiap investor karena memiliki arus kas yang baik (Bhattacharya, 1979: 260). Hal tersebut sulit dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek arus kas tidak baik (Kristian & Viriany, 2021: 491).

Bird In The Hand Theory

Teori *bird in the hand* (Gordon & Lintner, 1959) menjelaskan bahwa pembayaran dividen yang tinggi lebih diharapkan sesuai tujuan investor menanamkan saham yaitu untuk mendapatkan penerimaan berupa *dividend*. Laba yang diperoleh perusahaan disyaratkan akan meningkat jika pembagian *dividend* dikurangi, karena investor yakin terhadap penerimaan *dividend* daripada kenaikan nilai modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

Investor cenderung lebih menyukai menerima *dividend* daripada *capital gains* sebab investor memandang *dividend* lebih pasti daripada *capital gains* (Atmaja, 2008: 287) dan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain* (Putra & Arfan (2013: 41). Pembagian *dividend* digunakan sebagai upaya untuk menekan ketidakpastian jika *dividend* tidak dibagikan sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend*. Dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi pula. Pembagian *dividend* digunakan sebagai upaya untuk menekan ketidakpastian jika *dividend* tidak dibagikan.

Nilai Perusahaan

Penilaian perusahaan dapat diukur dengan indikator harga saham pasar perusahaan tersebut. Menurut Harmono (2011: 50), “Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil.” Harga saham yang tinggi mencerminkan kinerja dan nilai perusahaan juga tinggi sehingga setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2012: 7). Nilai perusahaan terbentuk oleh indikator harga saham pasar maka perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal menawarkan harga untuk setiap saham yang diperjual belikannya. Tinggi rendahnya harga saham yang ditawarkan di pasar dipengaruhi oleh kondisi perusahaan tersebut secara internal maupun eksternal. Maka dari itu memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Ferina, Tjandrakirana, & Ismail 2015: 53). Harga saham merupakan harga yang dikeluarkan oleh investor sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula investor bersedia membayar setiap lembar sahamnya (Astutik, 2017: 32). Jika harga sahamnya tinggi, maka nilai perusahaan juga akan tinggi (Mery, 2017: 2002). Dalam mempertahankan nilai perusahaan ataupun meningkatkan nilai perusahaan, manajer harus dapat mengelola perusahaan dengan baik guna mendapatkan laba bersih yang tinggi dan pemenuhan terhadap kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjangnya. Apabila pengelolaannya kurang baik dan manajer salah dalam mengambil keputusan, maka akan menurunkan nilai perusahaan tersebut (Franita, 2016: 2). *Price to book value* (PBV) dapat digunakan sebagai indikator dalam mengukur nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik memiliki angka *price to book value* (PBV) di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar lebih tinggi dari nilai buku. Jika semakin tinggi berarti perusahaan dinilai tinggi dibandingkan dengan dana yang telah diinvestasikan. (Vaeza & Hapsari, 2015: 3311).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sebagai salah satu pemberian informasi ke publik tentang kinerja dan prospek usaha perusahaan. Menurut Harjito & Martono (2013: 270), “Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Jumlah dividen yang dibagikan berdasarkan persentase dari laba bersih perusahaan. karena sulitnya dalam mengatur persentase dividen antara perusahaan dan pemegang saham, diperlukan manajemen terhadap kebijakan dividennya, supaya pengelolaan kebijakan dividen dapat berlangsung dengan baik. Terkadang manajemen perusahaan mengalami kesulitan dalam menentukan besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, maka dari itu perusahaan memutuskan untuk mengadakan rapat umum pemegang saham (RUPS). Pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham didasarkan atas persetujuan RUPS. Dividen yang dibagikan dapat berbentuk tunai (*cash dividend*), atau saham (*stock dividend*). Secara umum, pemegang saham lebih menyukai dividen yang didistribusikan dalam bentuk tunai. Menilai kebijakan dividen dapat menggunakan indikator *dividend payout ratio* (DPR) yang menunjukkan seberapa besar porsi laba bersih yang dibagikan oleh perusahaan untuk dijadikan dividen. DPR yang semakin tinggi membuat keuntungan bagi pemegang saham akan tetapi memperlemah keuangan internal perusahaan karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, DPR yang kecil akan memperkuat keuangan internal perusahaan akan tetapi merugikan pemegang saham.

Profitabilitas

Profitabilitas digunakan sebagai indikator fundamental dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa besar tingkat laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, dan untuk mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik dari utang maupun ekuitas. Rasio ini penting bagi perusahaan dikarenakan dalam keberlangsungan hidupnya, perusahaan harus berada dalam kondisi yang menguntungkan. Karena tanpa adanya kondisi yang menguntungkan, sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Menurut Harjito & Martono (2013: 60), "Profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi." Indikator yang dapat digunakan untuk menunjukkan hubungan laba dengan investasi adalah *return on assets* (ROA). ROA menunjukkan seberapa besar perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya (Salempang, Sondakh, & Pusung, 2016: 816). Semakin tinggi ROA artinya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba dari aset yang dimanfaatkannya. Sebaliknya, semakin rendah ROA artinya laba yang dihasilkan perusahaan dari aset yang dimanfaatkannya juga rendah.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan hadirnya pihak manajemen dalam pengambilan keputusan strategis. Sheisarvian, Sudjana, & Saifi (2015: 4) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh pihak yang aktif berperan dalam pengambilan keputusan untuk keberlangsungan jalannya suatu perusahaan. Dalam pengambilan keputusan seringkali pihak kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham terjadi pertentangan. Perbedaan kepentingan itulah menimbulkan konflik yang biasanya disebut *agency problem*. Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal dan mengurangi *agency problem*, salah satunya dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen disajikan dalam pelaporan tahunan perusahaan. Hal ini dianggap penting bagi pengguna laporan keuangan karena besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan antara *agent* dan *principal* dalam hal pengambilan keputusan yang tepat. Keputusan yang salah dapat merugikan pemegang saham dan hal tersebut dirasakan juga oleh manajer. Kepemilikan saham ini dapat diukur dengan indikator membandingkan jumlah saham yang dipegang oleh manajemen dengan jumlah saham yang beredar (Sholekah & Venusita, 2014: 798).

Hipotesis

Pembayaran dividen pada perusahaan ditunjang dengan kemampuan memperoleh laba bersih. Pembayaran dividen diperlukan sebab sebagai salah satu upaya pihak manajemen perusahaan dalam memberi *signal* kepada investor. Pembagian dividen sebagai salah satu *signal* yang menginformasikan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh *profit*. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang diperoleh maka semakin tinggi juga dividen yang akan dibagikan. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas perusahaan maka pembagian dividen juga akan rendah bahkan tidak adanya pembagian dividen. Adanya profitabilitas yang tinggi mendorong perusahaan dapat membagikan dividen yang semakin tinggi dibuktikan oleh penelitian sebelumnya oleh Yuliyanti & Nurhasanah (2013) dan penelitian Puspitaningtyas, Prakoso, & Masruroh

(2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Principal dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan akan mempekerjakan tenaga profesional yang disebut *agent*. *Principal* berharap supaya *agent* dapat memakmurkan para *principal*. Namun terkadang *agent* bertindak tidak sesuai dengan pemikiran *principal* dan melakukan *self interest* dengan memanfaatkan aset perusahaan sebagai *private perquisition* sehingga terjadilah perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Salah satu cara untuk mensejalkan perbedaan kepentingan ini adalah *principal* dapat memberikan kepemilikan saham perusahaan kepada *agent*. dengan demikian *agent* akan merasa ikut memiliki perusahaan dan akan bertindak sejalan serta sesuai dengan pemikiran *principal*. Dengan adanya kepemilikan saham perusahaan oleh pihak *agent* maka pembayaran dividen juga akan tinggi karena *agent* akan turut merasakan manfaat atas kepemilikan saham tersebut. Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan dapat dikatakan bahwa semakin besar kepemilikan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer, semakin besar pula keterkaitan *agent* dengan *principal* dan akan semakin besar pula dividen yang akan diperhitungkan bagi *principal*. Argumen ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rachmad & Muid (2013) dan Arifin & Asyik (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Tingginya profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik dan manajer dalam hal ini dapat memberikan *signal* kepada publik. Adanya penilaian yang positif akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan, sehingga permintaan saham akan bertambah dan meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan tersebut (Febrianti, 2012: 145). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dikatakan bahwa meningkatnya profitabilitas maka nilai perusahaan juga ikut meningkat. Semakin tinggi profitabilitas menggambarkan kemampuan tingginya perolehan laba dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fahmi, 2016: 80). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Utama

& Lisa (2018), Dewi & Abundanti (2019), dan Distyowati & Purwohandoko (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tindakan yang perlu dilakukan oleh *principal* dalam mengatasi *agency cost* adalah dengan memberikan porsi kepemilikan (Budianto & Payamta, 2014: 3). Apabila proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan semakin besar, maka dapat menyatukan antara kepentingan *agent* dan juga kepentingan *principal*. Proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi membuat *agent* cenderung lebih berperan dalam kepentingan *principal*. Dengan adanya hal tersebut, *agent* akan berupaya dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial pada perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anita & Yulianto (2016), dan Dewi & Abundanti (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan kinerja yang baik akan berupaya memberikan sinyal ke publik (*signalling theory*). Salah satu sinyal yang dapat diberikan adalah melalui pembagian dividen. Pembagian dividen penting bagi pihak eksternal khususnya investor sebab apabila mengacu pada *bird in the hand theory* (Gordon & Lintner, 1959) pemegang saham yang lebih menyukai dividen akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *dividend yield* lebih tinggi. Kenaikan dividen akan cenderung diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa investor lebih menyukai *dividend yield* daripada *capital gains* (Atmaja, 2008: 287). Uraian ini menunjukkan bahwa dengan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan maka akan memberikan sentimen yang positif kepada investor untuk berinvestasi. Semakin banyak investasi maka dapat menaikkan nilai perusahaan (Rodoni & Ali, 2010: 129). Pernyataan ini didukung oleh penelitian Senata (2016) dan Ambarwati & Stephanus (2014) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan baik. Kinerja keuangan yang baik dapat diperoleh dengan berhasilnya perusahaan dalam

menghasilkan laba secara berturut-turut. Adanya laba yang dihasilkan secara teratur maka perusahaan akan memberikan sinyal kepada publik yang salah satunya adalah dengan adanya pembagian dividen. Profitabilitas menjadi pertimbangan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Dengan tingginya pengembalian dividen kepada investor atau pemegang saham maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Mery (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

H₆ : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengendalian dalam hubungan keagenan dapat menimbulkan *agency problem*. Hal yang perlu dilakukan oleh pemilik perusahaan dalam mengatasi permasalahan tersebut adalah dengan memberi porsi kepemilikan kepada manajer. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang keliru. Adanya kepemilikan ini pula diharapkan dapat menyejajarkan antara kepentingan manajer dan pemilik perusahaan sehingga manajer dapat memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan dan nilai perusahaan dapat dioptimalkan. Adanya kepemilikan manajerial yang diharapkan dapat menyejajarkan kepentingan pemegang saham akan berupaya memberikan *signal* yang baik. Salah satu upaya yang dilakukan oleh pihak manajemen adalah melalui pemberian sinyal (*signalling theory*) yang salah satunya yakni dengan kebijakan dividen. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dapat mendorong peningkatan porsi pembayaran dividen yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Alamsyah & Muchlas (2018) dan Kurniati & Mismiwati (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

H₇: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penulis menggunakan bentuk penelitian asosiatif (kausal), yang bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Objek pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer sebanyak 123 perusahaan dengan kriteria *initial public offering* sebelum tahun 2015 dan membagikan dividen berturut-turut selama periode 2015-2019. Data sekunder diperoleh dari IDX. Proksi profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan *return on assets* (ROA) (Najmudin, 2011: 88), kepemilikan manajerial (MOWN) berdasarkan harga saham yang dimiliki oleh manajer dibagi dengan jumlah saham beredar (Sholekah & Venushita, 2014: 801), kebijakan dividen dengan *dividend payout ratio* (DPR) (Najmudin, 2011: 88), dan nilai perusahaan dengan *price to book value* (PBV) (Harjito & Martono, 2013: 315).

Adapun persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{DIV} = a + b_1\text{PRO} + b_2\text{MOWN} + e \dots\dots\dots (1)$$

$$\text{VALUE} = a + b_1\text{PRO} + b_2\text{MOWN} + b_3\text{DIV} + e \dots\dots\dots (2)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut hasil statistik deskriptif:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
ROA	95	47.0091	-1.2206	45.7885	8.405417	10.0679210	101.363
MOWN	95	10.6360	.0000	10.6360	1.356682	2.5022955	6.261
DPR	95	349.5220	-58.8240	290.6980	43.137561	48.0325887	2307.130
PBV	95	31.5515	.1403	31.6918	2.521005	4.5177822	20.410
Valid N (listwise)	95						

Sumber: Output SPSS Versi 25, 2022.

Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian yang di tunjukkan pada Tabel 1 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai *minimum* sebesar -1,2206 persen dan nilai *maximum* sebesar 45,7885 persen, sedangkan *mean* dan *standard deviation* masing masing sebesar 8,4054 persen dan 10,0679 persen. (2) Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai *minimum*

sebesar 0,0000 persen dan nilai *maximum* sebesar 10,6360 persen. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 1,3566 persen, sedangkan *standard deviation* sebesar 2,5023 persen. (3) Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai *minimum* sebesar -58,8240 persen dan nilai *maximum* sebesar 290,6980 persen. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 43,1376 persen, sedangkan *standard deviation* sebesar 48,0326 persen. (4) Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai *minimum* sebesar 0,1403 persen dan nilai *maximum* sebesar 31,6918 persen. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 2,5210 persen, sedangkan *standard deviation* sebesar 4,5178 persen.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pada pengujian data tidak berdistribusi normal sehingga dilakukan eliminasi *outlier* dengan menggunakan metode *boxplot*. Setelah melakukan eliminasi, data berdistribusi normal. Hasil pengujian juga menunjukkan tidak terdapat permasalahan multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Analisis pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemediasi

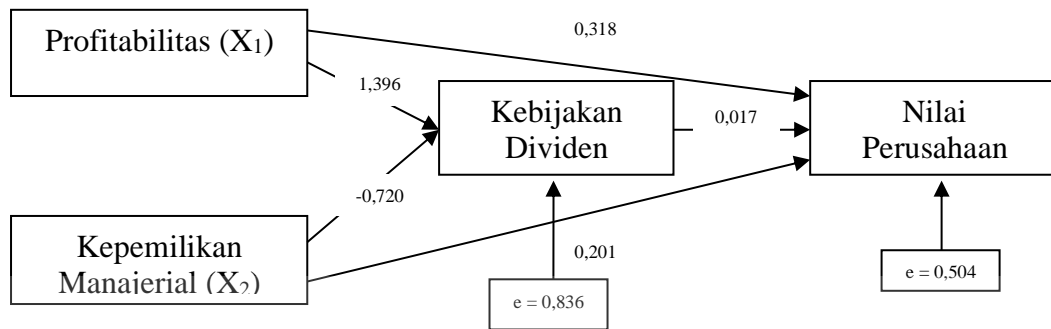
Tabel 2
Rekap Hasil Pengujian

		β	t	e	F	R	<i>Adjusted R</i> ²
Persamaan 1	<i>Constant</i>	23,591			15,234	0,568	0,301
	ROA	1,396	5,489	0,254			
	MOWN	-0,720	-0,717	1,005			
Persamaan 2	<i>Constant</i>	-1,090			65,750	0,871	0,746
	ROA	0,318	11,818	0,027			
	MOWN	0,201	2,718	0,074			
	DPR	0,017	2,336	0,007			

Sumber: Data Olahan, 2022.

Analisis Jalur

Berdasarkan analisis regresi linier berganda yang telah diperoleh, maka peneliti akan menyajikan sebuah gambar analisis jalur mediasi. Berikut disajikan Gambar 1 yang merupakan hasil analisis jalur:



Sumber: Data Olahan, 2022.

Gambar 1
Analisis Jalur

Uji Sobel

Profitabilitas memiliki nilai t sebesar 2,191 membuktikan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial memiliki nilai t sebesar -0,639. Hasil ini membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t sebesar 5,489. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima dan ini sejalan dengan Yuliyanti & Nurhasanah (2013) dan Puspitaningtyas, Prakoso, & Masruroh (2019). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang semakin tinggi akan berupaya memberikan *signal* ke publik terkait kinerja perusahaan ini melalui pembagian dividen.

Hasil pengujian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t sebesar -0,717. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Ismiati dan Yuniati (2017) namun sejalan dengan Rachmad & Muid (2013) dan Arifin & Asyik (2015). Kepemilikan manajerial tidak memiliki peranan dalam menentukan besaran dividen pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer. Kepemilikan yang relatif minim menjadi hak suara mereka dalam RUPS tidaklah signifikan.

Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 11,818. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima dan hasil ini sejalan dengan Utama & Lisa (2018), Dewi & Abundanti (2019), dan

Distyowati & Purwohandoko (2019). Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik maka manajer akan memberikan *signal* baik kepada publik. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi penilaian positif bagi para investor sehingga investor dapat tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaannya. Apabila permintaan saham terus bertambah maka nilai perusahaan yang diperoleh juga meningkat. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat maka kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menyebabkan nilai perusahaan yang diperoleh juga semakin meningkat.

Analisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 2,718. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima dan sejalan dengan Anita & Yulianto (2016), dan Dewi & Abundanti (2019). Upaya yang dapat dilakukan untuk mengatasi *agency cost* yaitu dengan memberikan porsi kepemilikan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Apabila proporsi kepemilikan manajerial perusahaan semakin besar, maka dapat menyejajarkan kepentingan *agent* dan *principal*. Adanya kepemilikan manajerial membuat *agent* cenderung lebih berperan dalam kepentingan *principal*. Dengan adanya hal tersebut, *agent* akan berupaya dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengujian pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 2,336 yang menunjukkan bahwa hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Senata (2016) dan Ambarwati & Stephanus (2014). Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan sinyal yang diberikan ke publik (*signalling theory*). Pembagian dividen penting bagi pihak eksternal khususnya investor sebab pemegang saham yang lebih menyukai dividen (*bird in the hand theory*) dan akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *dividend yield* lebih tinggi. Kenaikan dividen cenderung diikuti dengan kenaikan harga saham. Apabila dividen yang dibagikan turun maka dapat menyebabkan harga saham juga cenderung turun. Investor dalam hal ini menyukai *dividend yield* karena adanya kepastian tentang *return* atas investasinya. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan dianggap baik dan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik maka akan dianggap menguntungkan.

Kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 2,191. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam dalam penelitian ini diterima dan sejalan dengan Mery (2017). Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan baik dalam menghasilkan laba. Peningkatan laba yang dihasilkan akan mendukung kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kebijakan dividen. Perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Apabila profit yang didapatkan perusahaan meningkat maka harga saham juga meningkat. Profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi mendukung pembagian dividen yang kemudian akan memberikan sinyal positif bahwa kinerja dan prospek perusahaan semakin baik. Oleh karena itu, investor akan tertarik untuk meningkatkan kepemilikan saham pada perusahaan dan mengakibatkan harga saham meningkat.

Kemampuan kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t sebesar -0,639. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak dan penelitian ini tidak sejalan dengan Dewayanto dan Riduwan (2020) namun penelitian ini sejalan dengan Alamsyah & Muchlas (2018) dan Kurniati & Mismiwati (2019) yang menyatakan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan proporsi kepemilikan saham oleh perusahaan tidak berkontribusi pada keputusan dibagikannya dividen dan tidak menjamin ketertarikan minat investor untuk berinvestasi.

PENUTUP

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan kepemilikan manajerial tidak. Profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak. Penulis menyarankan untuk menggunakan sampel perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial sehingga dapat memberikan penjelasan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, A.R. & Muchlas, Z. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 12(1), 9-16.
- Ambarwati, I.E. & Stephanus, D.S. (2014). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Leverage sebagai Determinan atas Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(2), 170-184.
- Anita, A. & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17-23.
- Arifin, S. & Asyik, N.F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(2), 1-17.
- Astutik, D. (2017). Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Industri Manufaktur. *Jurnal STIE Semarang*, 9(1), 32-49.
- Atmaja, L.S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird in the Hand Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Budianto, W. & Payamta. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 3(1), 1-13.
- Dewayanto, M.A.R. & Riduwan, A. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan pada Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1-20.
- Dewi, L.S. & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6099-6118.
- Distyowati, A.A. & Purwohandoko. (2019). Pengaruh Keputusan Keuangan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 579-593.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Febrianti, M. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(2), 141-156.

-
- Ferina, I.S., Tjandrakirana, R., & Ismail, I. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013. *Jurnal Akuntanika*, 1(2), 52-66.
- Franita, R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Managerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Otomotif yang terdaftar di BEI. *Jurnal Mediasi*, 5(2), 72-89.
- Gordon, M. & Lintner, J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105.
- Harjito, D.A. & Martono. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Harmono. (2011). *Manajemen Penelitian Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Ismiati, P.I. & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(3), 1-19.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3(4), 305-360.
- Kristian & Viriany. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 490-496.
- Kurniati, F. & Mismiwati. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 1-13.
- Mery, K.N. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Fekon*, 4(1), 2000-2014.
- Najmudin. (2011). *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Pemoderasi Studi Empiris pada Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3), 1-17.

-
- Putra, I.R. & Arfan, M. (2013). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Kas Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(1), 40-53.
- Rachmad, A.N. & Muid, D. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Return On Assets (ROA) terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keluangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1-11.
- Ross, S.A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Salempang, L.E., Sondakh, J.J., & Pusung, R.J. (2016). Pengaruh Return on Asset, Debt to Equity dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 813-824.
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 73-84.
- Sheisarvian, R.M., Sudjana, N., & Saifi, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 22(1), 1-9.
- Sholekah, F.W. & 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*, 2(3), 795-807.
- Sutama, D.R. & Lisa, E. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi*, 10(1), 21-39.
- Vaeza, N.D. & Hapsari, D.W. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. *e-Proceeding of Management*, 2(3), 3310-3317.
- Yuliyanti, L. & Nurhasanah, I. (2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan*, 1(2). 10-20.