

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS
GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR *GO PUBLIC* DI BEI**

**Skripsi
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S1**

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh:

Bahiyatul Khusna

30401800051

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG
2023**

HALAMAN PENGESAHAN

PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC* DI BEI

Disusun Oleh :
Bahiyatul Khusna
30401800051

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal, 2 Maret 2023

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing,

Penguji I


Prof. Dr. Hj Nunung Ghonivah, MM
NIDN. 0607056203


Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si
NIDN. 0613106701

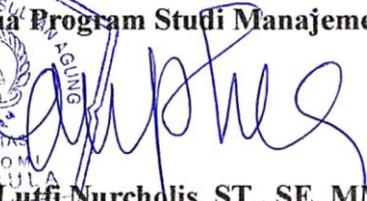
Penguji II


Drs. H. Bedjo Santoso, MT, Ph.D
NIDN. 0629026002

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi Pada Tanggal 3 Maret 2023

Ketua Program Studi Manajemen


Dr. Lutfi Nurcholis, ST., SE, MM
NIDN. 0623036901

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Bahiyatul Khusna

NIM : 30401800051

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK DI BEI”** adalah karya orisinal dari peneliti, dan tidak ada unsur plagiarisme dengan cara yang tidak sesuai dengan etika atau tradisi keilmuan. Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri. Serta tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulisnya. Dengan pernyataan ini saya siap menerima sanksi apabila kemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik dalam penelitian ini.

Semarang, 2 Maret 2023

Yang Memberi Pernyataan



Bahiyatul Khusna
30401800051

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

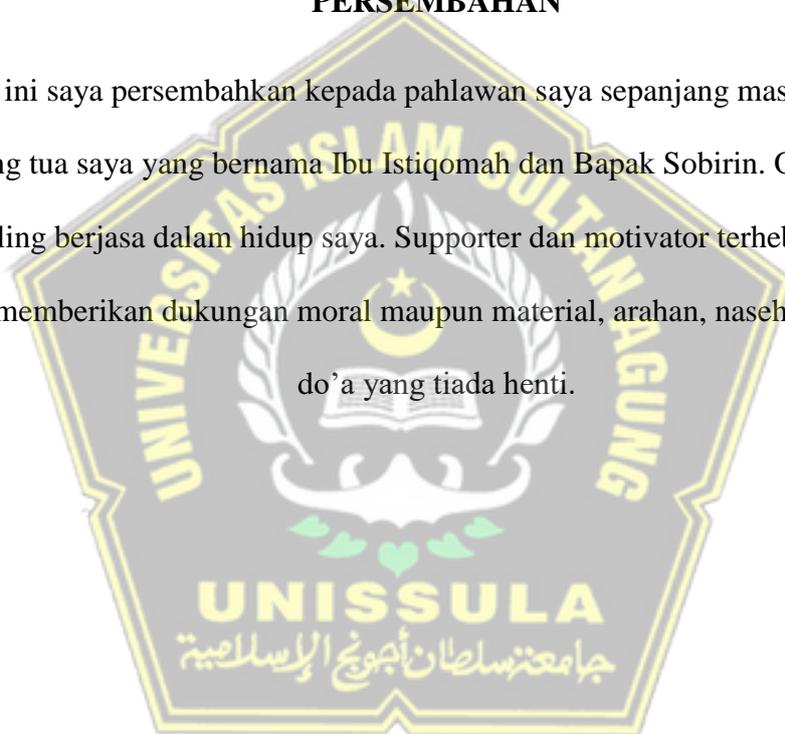
MOTTO

Raihlah kesuksesan dunia dan akhirat, niscaya kamu tidak akan merugi.

Kuncinya adalah TAQWA kepada Allah SWT.

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada pahlawan saya sepanjang masa, yaitu kedua orang tua saya yang bernama Ibu Istiqomah dan Bapak Sobirin. Orang yang paling berjasa dalam hidup saya. Supporter dan motivator terhebat dalam memberikan dukungan moral maupun material, arahan, nasehat serta do'a yang tiada henti.



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel mediator. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasi tahunan dari tahun 2017 sampai 2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria sampling diperoleh sampel 16 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan program Eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden belum mampu memediasi hubungan managerial ownership, institutional ownership, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, profitability and company growth on firm value with dividend policy as a mediator variable. The population used in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used in this study are secondary data obtained from the company's financial reports which are published annually from 2017 to 2021. The sampling technique uses a purposive sampling technique. Based on the sampling criteria obtained a sample of 16 companies. The data analysis technique used panel data regression with the help of the Eviews 10 program. The results showed that the variables of managerial ownership, institutional ownership and company growth had no effect on firm value. Profitability has a significant positive effect on firm value. Dividend policy has not been able to mediate the relationship between managerial ownership, institutional ownership, profitability and company growth on firm value.

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, Company Growth, Dividend Policy and Firm Value.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarokatuh

Puji syukur Alhamdulillah tak henti-hentinya penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat yang tak ternilai harganya berupa akal dan kesehatan, sehingga penulis bisa menyelesaikan penelitian skripsi yang berjudul **“PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR *GO PUBLIC* DI BEI”**. Penelitian skripsi ini disusun sebagai persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana S1.

Penulis menyadari dalam penyusunan proposal skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, maka dengan kerendahan hati yang sangat dalam, penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih atas bimbingan, bantuan, dukungan dan motivasi yang telah di berikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Maka dalam kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Heru Sulistyono, SE, MSi selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Dr. Lutfi Nurcholis, ST, SE, MM selaku ketua program studi manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Prof. Dr. Hj Nunung Ghoniyah, MM selaku dosen pembimbing yang selalu meluangkan waktu dengan sabar memberi bimbingan, saran dan arahan kepada peneliti.

4. Prof. Dr. Mutamimah, SE. M.Si dan Drs. H. Bedjo Santoso, MT, Ph.D selaku dosen penguji yang memberi kritik dan saran sehingga karya ilmiah penulis menjadi lebih baik.
5. Bapak Ibu Dosen Progam Studi Manajemen FE UNISSULA yang telah memberikan bekal ilmu dan keterampilan yang bermanfaat.
6. Nenek dan keluarga yang selalu mendoakan penulis.
7. Siti Yuliana yang banyak membantu dalam penyusunan skripsi hingga selesai. Arni Risalat Mahmudah yang selalu menemani dalam menyelesaikan karya ilmiah ini. Salsabila Zulfani sebagai tempat *sharing*. Serta teman-teman dan beberapa pihak yang tidak dapat penulis sebutkan.

Penulis menyadari bahwa selama proses penyelesaian proposal ini, banyak kesulitan dan hambatan yang dihadapi. Namun penulis banyak belajar mengenai hal tersebut. Penulis juga menyadari bahwa penulisan proposal skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Penulis sangat terbuka dalam menerima kritik dan saran yang menjadikan skripsi ini lebih baik lagi. Penulis berharap proposal ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarokatul

Semarang, 2 Maret 2023
Yang Memberi Pernyataan



Bahiyatul Khusna
30401800051

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1. Nilai Perusahaan	11
2.1.2. Good Corporate Governance (GCG)	16
2.1.3. Profitabilitas.....	24
2.1.4. Pertumbuhan Perusahaan	28
2.1.5. Kebijakan Dividen	31
2.2 Pengembangan Hipotesis	37
2.2.1. Pengaruh Managerial Ownership Terhadap Nilai Perusahaan	37
2.2.2. Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Nilai Perusahaan	38
2.2.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	39

2.2.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	40
2.2.5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	41
2.2.6. Pengaruh Managerial Ownership Terhadap Kebijakan Dividen	42
2.2.7. Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen	43
2.2.8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	44
2.2.9. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.	45
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	46
BAB III METODE PENELITIAN	47
3.1 Jenis Penelitian	47
3.2 Populasi dan Sampel	47
3.2.1. Populasi.....	47
3.2.2. Sampel	47
3.3 Sumber dan Jenis Data	49
3.4 Metode Pengumpulan Data	49
3.5 Variabel dan Indikator.....	50
3.5.1. Variabel Dependen	50
3.5.2. Variabel Independen.....	50
3.5.3. Variabel Intervening	51
3.5.4. Operasional Variabel Penelitian	51
3.6 Teknik Analisis.....	52
3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif	52
3.6.2. Analisis Regresi Data Panel.....	52
3.6.3. Uji Asumsi Klasik.....	55
3.6.4. Uji Hipotesis	57
3.6.5. Uji Sobel (<i>Sobel Test</i>).....	59
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	60
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	60

4.2 Analisis Data	61
4.2.1. Uji Statistik Deskriptif	61
4.2.2. Analisis Regresi Data Panel.....	65
4.2.3. Uji Asumsi Klasik.....	71
4.2.4. Uji Hipotesis	74
4.2.5. Uji Sobel	79
4.2.6. Kerangka Pemikiran Terbaru.....	80
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian.....	80
4.3.1. Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> Terhadap Nilai perusahaan.....	80
4.3.2. Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap Nilai perusahaan	81
4.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan	82
4.3.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan.....	83
4.3.5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan.....	84
4.3.6. Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> Terhadap Kebijakan Dividen	85
4.3.7. Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	85
4.3.8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	86
4.3.9. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	87
BAB V PENUTUP.....	89
5.1 Simpulan.....	89
5.2. Implikasi	93
5.3 Keterbatasan Penelitian	94
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	95
DAFTAR PUSTAKA	97

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Nilai Perusahaan.....	8
Tabel 3.1 Daftar Sampel	49
Tabel 3.2 Operational Variabel dan Indikator.....	52
Tabel 4. 1 Uji Statistik Deskriptif	61
Tabel 4. 2 Uji Chow Y1	66
Tabel 4. 3 Uji Chow Y2	66
Tabel 4. 4 Uji Hausman Y1.....	66
Tabel 4. 5 Uji Hausman Y2.....	66
Tabel 4. 6 Uji Lagrange Multiplier Y1	67
Tabel 4. 7 Uji Lagrange Multiplier Y2	68
Tabel 4. 8 Y1 (Random Effect Model)	68
Tabel 4. 9 Y2 (Random Effect Model)	70
Tabel 4. 10 Uji Multikolinieritas.....	72
Tabel 4. 11 Uji t	74
Tabel 4. 12 Uji F	78
Tabel 4. 13 Uji Determinasi	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Teoritis	46
Gambar 4. 1 Uji Normalitas	72
Gambar 4. 2 Kerangka Pemikiran Terbaru	80



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Globalisasi menuntun suatu Negara untuk semakin berkembang mengikuti zaman. Tentunya perkembangan atau perubahan ini berdampak positif dan negative bagi Negara. Globalisasi berpengaruh terhadap semua sector, diantaranya social, budaya, politik, ekonomi dan masih banyak lagi. Pada sector ekonomi sangat menarik untuk dibahas. Tak dapat dipungkiri bahwa keberlangsungan hidup manusia juga dipengaruhi oleh kegiatan ekonomi itu sendiri.

Membahas mengenai sector ekonomi pada era sekarang banyak para pengusaha yang ingin mendirikan sebuah perusahaan dengan dalih membuka lapangan pekerjaan untuk masyarakat. Tak hanya pengusaha local saja, namun pengusaha asing pun banyak yang mendirikan perusahaan di Indonesia karena melihat adanya potensi pada masyarakat dan lingkungan. Hal ini menyebabkan semakin banyak jumlah perusahaan yang ada. Semakin banyak perusahaan maka akan menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan. Sangat diperlukan manajemen yang baik untuk mempertahankan sebuah perusahaan. Perusahaan akan tetap *survive* apabila memiliki visi, misi dan tujuan yang tepat. Serta menjalankannya dengan penuh komitmen. Tujuan dari perusahaan yaitu memaksimalkan laba, memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham, serta mengoptimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya (Irawan and Kusuma 2019).

Nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan perusahaan pada saat ini dan gambaran perusahaan pada masa mendatang. Sehingga nilai perusahaan dianggap mampu mempengaruhi penilaian para investor terhadap perusahaan (Yanti and Darmayanti 2019). Penilaian para investor dianggap penting karena investor sebagai salah satu pemasok sumber modal untuk menjalankan operasional perusahaan. Tentunya investor tidak ingin menjadi pihak yang dirugikan. Mereka akan menilai kualitas perusahaan yang akan diajak kerjasama. Salah satunya dengan melihat harga saham perusahaan. Karena harga saham merupakan representasi dari kualitas nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka dapat dipersepsikan bahwa nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Sebaliknya, jika harga saham tersebut rendah maka bisa diartikan bahwa nilai perusahaan tersebut rendah. Nilai perusahaan sangat penting diketahui karena nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran para pemegang sahamnya. Oleh sebab itu perusahaan berlomba untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui kerjasama manajemen perusahaan dan pihak lain yang meliputi pemegang saham dan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan kebijakan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal yang dimiliki. Jika tindakan antara manajer dan pihak lain berjalan sesuai, maka masalah antara kedua belah pihak tidak akan terjadi. Faktanya, menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham sering menimbulkan masalah keagenan. (Kusumawati and Setiawan 2019)

Salah satu upaya perusahaan untuk mengatasi masalah keagenan adalah dengan menyelaraskan kepentingan pengelola dengan kepentingan pemilik

perusahaan. Upaya tersebut dapat dilakukan melalui mekanisme *good corporate governance*. Beberapa mekanisme yang sering digunakan dalam berbagai kajian *corporate governance* antara lain *manajerial ownership* dan *institutional ownership*. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat membantu menyelaraskan kepentingan pihak internal dan pemegang saham yang kemudian mengarah kepada pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan ini, aktivitas perusahaan dapat dipantau melalui kepemilikan manajerial yang besar. Dengan keterlibatan saham, manajer memperhitungkan semua risiko yang ada dalam mengambil tindakan, serta dapat memotivasi diri untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat (Kusumawati and Setiawan 2019).

Factor *ownership* lainnya yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah *institutional ownership*. Dimana dalam kepemilikan institusional tersebut umumnya bertindak sebagai pengawas perusahaan. *Institutional ownership* adalah kondisi dimana institusi memiliki saham pada suatu perusahaan. Institusi tersebut bisa berupa lembaga swasta, pemerintah, dalam negeri, maupun luar negeri (Whidawati, 2010:25). Semakin besar *institutional ownership* maka semakin efisien pemanfaatan asset perusahaan dan sebagai tindakan pencegahan pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Menurut Tarjo (2012) *institutional ownership* adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh institusi, seperti asuransi bank, atau institusi lain (Kusumawati and Setiawan 2019).

Factor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan (Sofiatin 2020). Tingkat profitabilitas mencerminkan kinerja perusahaan dan efisiensinya. Selain itu, profitabilitas menjadi gambaran *return* yang akan dibagikan pada pemilik saham. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka deviden yang dibagikan semakin tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena harga saham ikut naik.

Factor berikutnya yaitu pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan jumlah asset yang dimiliki perusahaan, bisa dalam bentuk peningkatan maupun penurunan. Oleh sebab itu pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran bagaimana investor menghargai perusahaan, sehingga investor bersedia menanamkan modalnya di perusahaan. Variable ini merupakan pertumbuhan total asset dimana pertumbuhan asset masa lampau dapat menggambarkan profitabilitas masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun external perusahaan karena dapat memberi dampak baik bagi mereka. Jika dilihat dari sisi pemikiran investor, pertumbuhan perusahaan memiliki indikasi yang menguntungkan sehingga mereka menginginkan tingkat keuntungan atas investasi dengan hasil yang lebih baik. Perusahaan dengan pertumbuhan asset yang baik adalah perusahaan yang mampu mengelola sumberdaya untuk menghasilkan keuntungan, sehingga dapat menambah asset yang telah dimiliki. Sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan asset yang tinggi merupakan perusahaan yang mempunyai hasil kinerja baik dalam

mendapatkan profit sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan pertumbuhan asset yang dialami oleh perusahaan bisa menggambarkan kondisi perusahaan dengan kinerja perusahaan yang baik, dengan begitu dapat mengembangkan perusahaan. Sehingga memberikan sinyal positif untuk investor berinvestasi ke perusahaan, dengan begitu nilai perusahaan akan meningkat. (Reza Maulina Sari 2020)

Setiap penelitian tidak selalu membuahkan hasil yang sama, oleh sebab itu terdapat perbedaan pendapat antar peneliti pada variable diatas. Terdapat gap pada variable pertumbuhan perusahaan, pada penelitian (Irawati and Trisanti 2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, berlawanan dengan penelitian (Nur 2018) bahwa pertumbuhan perusahaan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian (Kusumawati and Setiawan 2019) dan (Arianti dan Mega, 2018) menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian (Heti et al. 2020) *managerial ownership* berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada variable *Institutional ownership* juga terdapat gap pada penelitian (Setyabudi 2021), (Reza Maulina Sari 2020), (Faozi and Ghoniyah 2019) dan (Wardah and Ghoniyah 2017) yang menyatakan bahwa *Institutional ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda pendapat dengan penelitian (Aurelia 2021) dan (Akhmad Darmawan, Ainun Nisa 2018) yang menyatakan bahwa *institusional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya research gap pada penelitian ini mendorong munculnya variable mediator (intervening) berupa kebijakan dividen. Dividen merupakan bentuk laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jangka waktu tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Yang mana proporsi pembagian dividen sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Oktaviani and Mulya 2018). Kebanyakan dari investor lebih memilih dividen daripada capital gain, karena dipercaya bahwa dividen lebih pasti memberikan keuntungan karena tidak bergantung dengan pergerakan harga saham. Tingkat tingginya dividen yang dibayarkan juga mencerminkan prospek perusahaan yang baik dimasa depan (Bagus et al. 2020). Karena besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi, sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya jika dividen yang dibayarkan rendah maka nilai saham perusahaan tersebut juga rendah. Jadi kemampuan perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba, jika laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan juga tinggi (Oktaviani and Mulya 2018). Oleh sebab itu kebijakan dividen dipilih untuk menjadi variable mediator dengan harapan dapat menjadi solusi gap pada variable pertumbuhan perusahaan dan GCG terhadap nilai perusahaan.

Fenomena yang terjadi pada industry manufaktur memberi kontribusi terbesar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 7,07% pada triwulan kedua tahun 2021. Sector manufaktur ini merupakan sumber pertumbuhan tertinggi. Pada periode ini, sector manufaktur telah mencatatkan pertumbuhan sebesar 6,91%,

walaupun mengalami tekanan akibat pandemic covid-19. Meskipun demikian, beberapa subsector industry tumbuh sangat tinggi pada triwulan kedua 2021. Diantaranya yaitu industry alat angkutan, diikuti industry logam dasar, kemudian industry mesin dan perlengkapan, industry barang dari karet dan plastic, serta industry kimia, farmasi dan obat tradisional. Sector manufaktur juga memberikan kontribusi paling besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional pada triwulan kedua 2021, yaitu sebesar 17,34%. Lima contributor terbesar PDB pada periode ini yaitu industry makanan dan minuman sebesar 6,66%; diikuti industry kimia, farmasi dan obat tradisional sebesar 1,96%; disusul industry barang logam, computer, barang elektronik, optic dan peralatan listrik sebesar 1,57%; kemudian industry alat angkutan sebesar 1,46%; yang terakhir yaitu industry tekstil dan pakaian jadi sebesar 1,05% (Perindustrian 2021). Adanya berita ini dapat dilihat pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Banyaknya perusahaan tersebut hanya diambil beberapa sampel perusahaan manufaktur sebagai cerminan berita tersebut pada Tabel 1.1 dibawah ini.

Tabel 1.1 Data Sampel Nilai Perusahaan Manufaktur Periode 2017-2022

NO	KODE PERUSAHAAN	PBV					KETERANGAN
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	ARNA	2,48	2,86	2,76	3,89	3,79	FLUKTUATIF
2	ASII	0,98	2,14	1,78	1,70	1,40	FLUKTUATIF
3	CEKA	0,85	0,84	0,88	0,84	0,81	FLUKTUATIF
4	CINT	0,90	0,75	0,80	0,64	0,75	FLUKTUATIF
5	CPIN	5,91	6,11	5,06	4,59	3,88	FLUKTUATIF

6	INDF	2,15	1,95	1,84	1,42	1,15	FLUKTUATIF
7	INDS	0,39	0,67	0,59	0,51	0,59	FLUKTUATIF
8	KINO	1,50	1,85	1,87	1,55	1,11	FLUKTUATIF
9	MDKI	0,48	0,83	0,61	0,67	0,58	FLUKTUATIF
10	MYOR	6,29	7,02	4,74	5,50	4,10	FLUKTUATIF
11	SIDO	1,39	2,14	3,07	7,38	7,47	FLUKTUATIF
12	SKLT	2,47	3,05	1,49	2,65	3,08	FLUKTUATIF
13	SMGR	2,03	2,19	2,21	2,16	1,19	FLUKTUATIF
14	SMSM	4,54	4,33	4,11	3,51	3,11	FLUKTUATIF
15	ULTJ	3,67	3,35	3,51	3,94	3,59	FLUKTUATIF
16	WTON	1,63	1,07	1,14	1,01	0,63	FLUKTUATIF
	MEAN	2,35	2,57	2,28	2,62	2,33	FLUKTUATIF

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan data nilai perusahaan dari beberapa sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2021 terlihat bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) mengalami fluktuatif. Artinya, nilai perusahaan setiap tahunnya naik turun/tidak stabil. Terlihat pada tabel diatas, tahun 2017 rata-rata nilai perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini yaitu 2,35. Pada tahun 2018 meningkat sebesar 0,22 menjadi 2,57. Pada tahun 2019 ternyata mengalami penurunan sebesar 0,29 menjadi 2,28 yang mana angka ini merupakan nilai terendah selama periode 2017-2021. Sedangkan pada tahun 2020 mengalami peningkatan yang signifikan dimana nilai ini lebih besar dari nilai sebelumnya, meningkat sebesar 0,34 sehingga nilainya sebesar 2,62. Pencapaian ini termasuk mengagumkan karena pada tahun 2020 ini sedang

maraknya pandemic covid-19 yang berdampak pada seluruh sector. Justru pada tahun 2021 yang mana mulai adanya new normal mengalami penurunan nilai perusahaan kembali. Adanya kondisi yang tidak stabil ini menjadi sesuatu yang menarik untuk di teliti. Mengapa PBV perusahaan manufaktur yang terpilih pada periode 2017-2021 mengalami fluktuatif. Serta factor apa yang dapat mempengaruhi dan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena dan uraian diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen dalam memediasi *managerial ownership*, *institutional ownership*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan

2. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan
3. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
4. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan
5. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
6. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh kebijakan deviden memediasi *managerial ownership*, *institutional ownership*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari beberapa tujuan diatas, semoga dapat memberi manfaat secara teori maupun praktik untuk beberapa pihak.

➤ **Manfaat Teoritis**

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberi bukti empiris untuk dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan menggunakan variable-variabel yang relevan.

➤ **Manfaat Praktis**

Dapat menjadi sarana dalam pengambilan keputusan sebuah perusahaan untuk dijadikan masukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu juga bermanfaat bagi para investor dan kreditur dalam mengambil keputusan investasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

2.1.1.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai adalah persepektik pasar, pasar mendikte tingkat nilai pengembalian (Sofiatin 2020). Nilai perusahaan merupakan indicator penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Heti et al. 2020). Menurut Noerirawan (2012) Nilai perusahaan menunjukkan suatu kondisi yang telah dicapai oleh entitas sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Setyabudi 2021). Nilai perusahaan adalah pandangan tentang kesuksesan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham (Wardah and Ghoniyah 2017). Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan karena nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Sukmawardini and Ardiansari 2018). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hidayat and Triyonowati 2020).

Kemakmuran pemegang saham tercermin dalam kenaikan harga saham. Manajemen berusaha membuat kebijakan yang tepat agar investor selalu puas dengan kenaikan harga saham. Manajemen telah mengambil berbagai kebijakan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin dari harga

saham. Investor menganggap suatu perusahaan baik ketika harga sahamnya tinggi, sehingga investor beranggapan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik dan memiliki prospek baik dimasa depan. Menurut teori perusahaan, tujuan utama perusahaan yaitu untuk memakmurkan pemilik saham atau meningkatkan nilai perusahaan (Wardah and Ghoniyah 2017). Nilai suatu perusahaan dapat diperkirakan dengan harga saham. nilai saham mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mencapai keuntungan yang diharapkan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan modal. Oleh sebab itu, jika nilai saham perusahaan tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi (Faozi and Ghoniyah 2019). Dari definidi-definisi tersebut, disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan indicator penting sebagai persepsi pasar terhadap suatu perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham.

2.1.1.2. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham di pasar, yang mencerminkan penilaian masyarakat terhadap aktivitas perusahaan secara nyata. Dikatakan nyata karena pembentukan harga dipasar merupakan pertemuan antara titik stabilitas permintaan dan penawaran yang terjadi saat jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual (perusahaan) dan investor, atau disebut sebagai keseimbangan pasar. Menurut (Irawati and Trisanti 2019) nilai perusahaan dapat dilihat dari perilaku investor yang diprosikan dengan harga saham dimana harga tersebut terbentuk atas kuatnya permintaan dan penawaran di pasar modal. Tinggi rendahnya saham menggambarkan kualitas nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi menggambarkan bahwa nilai perusahaan bagus. Ada beberapa konsep dalam

penilaian perusahaan, diantaranya: (1) Nilai harus ditentukan dengan harga yang wajar; (2) Nilai ditentukan untuk waktu periode tertentu ; (3) penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu (Akhmad Darmawan, Ainun Nisa 2018).

Dalam jurnal (Faozi and Ghoniyah 2019) nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q yaitu penjumlahan nilai pasar saham dan nilai pasar leverage dengan nilai buku asset perusahaan. Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan melalui potensi pertumbuhan, harga saham, kemampuan manajemen mengelola keuangan perusahaan dan potensi peningkatan peluang investasi. Tobin's Q dapat dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Wardah and Ghoniyah 2017).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa pendekatan analisis rasio, yang disebut dengan rasio penilaian. Menurut (Sudana, 2011) dalam (Rizki Andriani and Rudianto 2019) rasio penilaian merupakan rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham emiten yang diperdagangkan di pasar modal. Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan. Beberapa indicator untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya:

1) *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value (PBV) merupakan perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. sedangkan untuk mengetahui nilai buku perlembar saham dibutuhkan data ekuitas perusahaan dan total saham yang beredar. Berdasarkan perbandingan tersebut, harga

saham perusahaan dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai buku (Darmato & Ardiansari, 2017). Semakin tinggi nilai PBV maka semakin mahal harga saham tersebut, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki rasio PBV lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, karena investor bersedia membeli saham lebih mahal dari nilai intrinsiknya (Sukmawardini and Ardiansari 2018). Jadi, *Price to Book Value* (PBV) diartikan sebagai indikasi tentang bagaimana pasar dalam menghargai nilai buku saham (Prasetya and Musdholifah 2020).

2) *Earning Per Share* (EPS)

Dalam bahasa Indonesia *Earning Per Share* diartikan sebagai laba per saham. yang artinya EPS merupakan pendapatan perlembar saham yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. EPS ini merupakan rasio yang paling mudah untuk mengetahui nilai perusahaan, karena dengan hanya menggunakan dua data tersebut (laba bersih dan total saham) investor dapat mengetahui nilai suatu perusahaan. Salah satu ciri perusahaan yang kinerjanya baik yaitu EPS-nya tumbuh dari tahun ke tahun. Jadi EPS ini bisa dipergunakan jikalau laba bersih suatu perusahaan konsisten mengalami kenaikan. Akan tetapi EPS tidak dapat dipergunakan pada perusahaan yang tipenya siklikal yaitu perusahaan yang laba bersihnya tidak beraturan, terkadang naik, bahkan terkadang turun sampai minus.

➤ *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio merupakan salah satu rasio untuk menghitung nilai perusahaan melalui perbandingan antara harga saham dengan laba per saham. Rasio ini menunjukkan seberapa besar publik menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings*-nya.

➤ *Tobin's Q*

Tobin's Q theory atau yang disebut Q rasio merupakan alat ukur yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tidak berwujud suatu perusahaan.

Pada penelitian ini metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price to Book Value* (PBV). Dengan PBV investor dapat menyaring dan memilih saham yang berpotensi memberi keuntungan dan layak diperjual belikan. Alasan yang mendasar karena PBV lebih konsisten dan akurat mewakili nilai wajar suatu saham. Beberapa investor juga lebih suka menggunakan PBV karena nilai buku bersifat relative stabil dibanding arus kas. Karena PBV dihitung berdasarkan ekuitas (modal bersih) perusahaan, sementara PER dihitung berdasarkan laba/keuntungan bersih perusahaan, yang mana ketika perusahaan tidak berhasil memberikan keuntungan pada periode tertentu maka nilai PER akan naik dan harga saham semakin mahal. Faktanya kegagalan tidak terjadi selamanya, jika saat periode tersebut perusahaan gagal memberi keuntungan terhadap perusahaan, tidak menutup kemungkinan perusahaan dapat memulihkan kinerjanya dan juga bukan pertanda bahwa perusahaan tersebut buruk. Oleh sebab itu, bagi para investor yang kurang percaya dengan estimasi arus kas, maka nilai buku adalah solusi yang tepat untuk digunakan. PBV juga dapat digunakan untuk

mengetahui apakah harga saham *undervalue* atau *overvalue*, karena dapat membandingkan dengan PBV tahun sebelumnya, selain itu juga dapat membandingkan dengan PBV perusahaan lain yang sejenis. Sedangkan pada perusahaan yang memiliki *earnings* negative tidak memungkinkan menggunakan PER, jadi menggunakan PBV menutupi kelemahan tersebut.

2.1.2. Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) dimaknai sebagai kode etik yang menjadi pedoman hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya mengenai hak dan kewajiban mereka. Tata kelola perusahaan timbul dari kepentingan perusahaan untuk meyakinkan prinsipal/investor terkait dana yang ditanamkan pada perusahaan dialokasikan dengan tepat dan efisien (Mahrani and Soewarno 2018). GCG juga sebagai *agent control* yang mengawasi kinerja manajemen agar tidak terjadi kecurangan atau perilaku menyimpang lainnya dan mencegah adanya manajemen laba.

Good Corporate Governance (GCG) menurut pendapat (Wardah and Ghoniyah 2017) merupakan system yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tujuan perusahaan tercapai secara optimal. GCG akan mempengaruhi pencapaian suatu perusahaan, para stakeholder membutuhkan mekanisme GCG untuk mendapatkan informasi yang jelas tentang perusahaan. GCG dapat diimplementasikan kedalam dua aspek, yaitu etika dan regulasi. Etika berupa kesadaran diri sebagai pelaku bisnis yang harus menerapkan praktik bisnis yang mengutamakan kelangsungan hidup bisnis dalam jangka panjang dan tidak

melakukan sesuatu hanya untuk kepentingan sejenak. Apabila mekanisme GCG diterapkan dengan baik, maka akan meningkatkan kualitas laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang berkualitas dan akurat akan memudahkan investor mengambil keputusan investasi dengan yakin. Keputusan investasi ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Standar pengukuran GCG meliputi *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan dewan direksi. Peran pimpinan manajemen (CEO) adalah bertindak sebagai penghubung antara entitas yang memiliki kepentingan yang sama dengan manajer dan pemegang saham. Institusi berperan sebagai pemantau kinerja perusahaan. Sedangkan dewan direksi sebagai penyeimbang dalam pengambilan keputusan (Wardah and Ghoniyah 2017). Pada penelitian ini pengukuran GCG yang digunakan yaitu *managerial ownership* dan *institutional ownership*.

2.1.2.1. Managerial Ownership

Menurut (Mangasih, 2021) *managerial ownership* adalah pemegang saham manajemen (direktur dan komisaris) yang memiliki saham dan berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sedangkan menurut (Johanes, Hendiarto, and Nugraha 2021) *managerial ownership* adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham yang beredar. Menurut (Nugraha et al. 2021) *managerial ownership* adalah kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan yang dimiliki oleh seorang manajer yang juga menjabat sebagai pemegang saham. Sedangkan pendapat (Iswajuni, Manasikana, and Soetedjo 2018) *managerial ownership* adalah besaran persentase saham yang dimiliki manajemen, seperti direksi dan komisaris, atau pihak yang terlibat langsung dalam pengambilan

kebijakan perusahaan. Dari definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *managerial ownership* adalah kepemilikan saham oleh manajer/direktur/komisaris yang juga bertindak sebagai pemegang saham dan berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Dalam tata kelola perusahaan ketika terjadi pemisahan antara pemilik (pemegang saham) dengan pihak manajemen (agen), maka memungkinkan terjadi konflik keagenan (Tekin and Polat 2020). Konflik keagenan adalah tindakan dimana pihak manajemen bertindak tidak sesuai dengan yang diharapkan pihak principle (Raharo 2018). Biasanya konflik keagenan sering terjadi antara principal dengan agen atau principal dengan kreditur (Harjito and Martono 2014). Untuk mengatasi konflik keagenan ini muncul sebuah teori yang dinamakan *Agency Theory* (teori keagenan) yang dikemukakan oleh Jensen and Mackling (1976).

➤ **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Agency Theory menurut Jensen and Mackling (1976) adalah pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan oleh principal (pemilik perusahaan atau investor) terhadap agen (manajer/direktur/komisaris) (Tekin and Polat 2020). *Agency Theory* memiliki peranan penting untuk mengatasi masalah masalah keagenan tersebut. Agensi teori hadir untuk mengurangi konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. *Agency Theory* juga digunakan untuk mengatasi masalah pembagian risiko. Focus dari *Agency Theory* adalah untuk menentukan kontrak yang paling optimal guna mengatur hubungan antara prinsipal dengan agen (Raharo 2018). Terdapat dua hal yang paling penting dalam menentukan kontrak antara prinsipal dengan agen, antara lain yaitu:

1) *Behavior Oriented Contract*

Behavior Oriented Contract atau kontrak berorientasi perilaku adalah kontrak yang dibuat untuk mengawasi atau mengatur perilaku agen. Contoh dari kontrak berorientasi perilaku adalah pemberian system gaji tetap melalui hierarki.

2) *Outcome Oriented Contract*

Outcome Oriented Contract adalah sebuah kontrak yang berorientasi pada hasil yang akan didapat oleh agen. Contohnya yaitu pemberian insentif dan pemberian saham.

Konflik keagenan dapat terjadi karena adanya *Moral Hazard*. *Moral Hazard* adalah tindakan yang dilakukan oleh agen dalam suatu transaksi yang mempengaruhi penilaian principal, namun pihak principal tidak dapat mengawasi tindakan tersebut. Contohnya ketika seorang manajemen atau manajer melakukan tindakan manipulasi laporan keuangan (*earning management*) untuk memenuhi kepuasan pribadi dimana ketika manajemen melakukan hal tersebut dimotivasi untuk mendapatkan insentif dari principal maka hal tersebut termasuk dalam kategori moral hazard, karena motif dari moral hazard adalah untuk memaksimalkan manfaat bagi pihak agen.

Konflik keagenan juga dapat terjadi disebabkan adanya *Adverce Selection*. *Adverce Selection* terjadi jika salah satu pihak dalam suatu transaksi mengetahui informasi yang relevan tentang transaksi tersebut, sedangkan pihak yang lain tidak mengetahuinya. Hal ini dapat mengakibatkan kesalahan dalam pengambilan

keputusan. Syarat kontrak yang baik agar dapat meminimalisir atau mengurangi masalah-masalah keagenan adalah sebagai berikut:

- 1) Sesuai dengan karakteristik risiko agen dan principal. Karena principal dan agen memiliki karakteristik yang berbeda dalam menghadapi atau menangani sebuah risiko. Kontrak yang baik adalah ketika kontrak tersebut dapat mengakomodir karakteristik dari agen dan principal. Sehingga akan meminimalisir terjadinya konflik keagenan.
- 2) Dapat mengatasi masalah benturan kepentingan antara agen maupun principal.
- 3) Mengurangi kondisi asimetri informasi.
- 4) Mencegah sifat oportunistik yang akan memungkinkan munculnya moral hazard dari pihak agen.
- 5) Menyediakan system monitoring yang memadai. Setelah dibuat sistem kontrak harus ada system monitoring yang baik, sehingga aktifitas agen dapat ditinjau atau dikontrol oleh principal, sehingga akan selalu berjalan sesuai dengan principal.
- 6) Mengakomodasikan pembagian risiko yang adil bagi pihak yang mempunyai karakteristik yang berbeda. Kontrak harus bisa mengakomodir baik dari sisi agen maupun principal.
- 7) Melibatkan biaya keagenan yang minimal.

Dengan adanya teori keagenan Jensen and Mackling (1976) yang dijelaskan secara rinci oleh (Raharo 2018) maka dapat disimpulkan bahwa konflik keagenan dapat diselesaikan dengan pemberian gaji tetap sesuai hierarki atau pemberian

insentif dan kepemilikan saham oleh manajer dengan syarat yang telah ditentukan sebelumnya, maka pada penelitian ini memilih kontrak penyelesaian konflik keagenan dengan kepemilikan manajerial, atau kepemilikan saham oleh manajemen. Jika sebuah perusahaan memiliki *managerial ownership*, maka seorang manajer yang juga merupakan pemegang saham tentu akan menyelaraskan kepentingan, kebijakan, dan keputusannya sebagai manajer dan pemegang saham. Karena dengan adanya *managerial ownership* seorang manajer akan mengambil kebijakan yang dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan perusahaan.

Kesimpulan yang dapat diambil yaitu *managerial ownership* dapat menurunkan masalah keagenan (*agency probel*). Oleh sebab itu, *managerial ownership* penting untuk dibahas karena *managerial ownership* dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga manajer dapat secara langsung merasakan manfaat dari keputusan yang diambil dan juga menanggung kerugian yang disebabkan oleh keputusan yang salah, sehingga persamaan kepentingan tersebut dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan (Hidayah, 2015). Karena jika tidak ada *managerial ownership* kemungkinan seorang manajer akan lebih memilih untuk memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain, oleh sebab itu *managerial ownership* penting untuk diteliti. Adapun pengukuran *managerial ownership* yaitu dihitung dengan membandingkan saham yang dimiliki oleh pengelola/agen dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun (Nugraha et al. 2021).

2.1.2.2. Institutional Ownership

Indicator GCG berikutnya yaitu *institutional ownership* yang dibahas pada sub-bab ini. Menurut Jensen (1986) dalam (Muharromah, Ahmar, and Anwar 2019) *institutional ownership* adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank, dan bisnis institusional lainnya. Sedangkan menurut (Nugraha et al. 2021) *institutional ownership* adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank dan kepemilikan institusional lainnya. *Institutional ownership* menurut (Tambalean, Manossoh, and Runtu 2018) adalah keadaan dimana sebuah institusi atau lembaga memiliki saham pada sebuah perusahaan. Definisi operasional yang dapat disimpulkan dari definisi-definisi tersebut bahwa *institutional ownership* adalah kepemilikan saham oleh intitusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, asuransi, dan bank pada sebuah perusahaan.

Kepemilikan institusional atas saham perusahaan meningkatkan fungsi control perusahaan dalam konteks praktik manajemen yang lebih baik. Suatu perusahaan meningkatkan kepemilikan institusional yang diharapkan dapat memberi tekanan pada perusahaan untuk terus beroperasi lebih baik seperti yang diinginkan investor institusional. Dengan demikian, dapat meningkatkan nilai perusahaan lebih baik. Investor institusional yang memiliki mayoritas saham perusahaan memiliki kewajiban untuk membangun reputasi perusahaan atas saham minoritas. Jika investor institusional tidak dapat memantau dengan baik, perusahaan tidak dapat menunjukkan peningkatan penilaian mereka. Dengan begitu, institusi pemegang saham dapat mendeteksi kesalahan yang terjadi selama kegiatan (Aurelia 2021).

Sleifer dan Vishney dalam (Ariandini 2018) percaya bahwa *institutional ownership* dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan control yang dilakukan oleh intstitusi agar lebih optimal dengan berperan penting dalam memantau, mendisiplinkan dan mempengaruhi kinerja manajer agar lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan tidak mengambil tindakan oportunistik. Berdasarkan ukuran dan hak suara yang dimiliki, seharusnya *institutional ownership* dapat meluruskan manajer untuk memfokuskan kinerjanya terhadap perusahaan dan menghindari perilaku egois sehingga manajer dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Institutional ownership merupakan mekanisme tata kelola eksternal yang sangat penting untuk diteliti, dengan adanya *institutional ownership* dapat mendorong peningkatan kinerja perusahaan lebih optimal. Karena investor institusi ini memiliki kemampuan untuk mempengaruhi praktik-praktik yang dianut perusahaan dan kehadirannya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Faozi and Ghoniyah 2019). Semakin besar persentase saham yang dimiliki investor institusional, maka semakin besar efektivitas pengawasan, karena dapat mengontrol perilaku oportunistik manajer (Muharromah et al. 2019).

Kesimpulan yang dapat diambil yaitu *institutional ownership* dapat menurunkan masalah keagenan (*agency problem*). Karena dengan adanya institusi yang mengawasi kinerja manajer, maka manajer akan bekerja sesuai dengan tugas yang diamanahkan kepadanya. Sehingga tidak akan menimbulkan konflik keagenan antara agen dan principal. Adapun untuk indicator pengukuran *institutional ownership* dapat dihitung dengan perbandingan antara persentase saham yang

dimiliki institusi dengan total saham beredar perusahaan pada akhir tahun (Nugraha et al. 2021).

2.1.3. Profitabilitas

2.1.3.1. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas menurut Weston & Copelan (1992) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasi perusahaan (Sofiatin 2020). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu (Ayu Yuniastri, Endiana, and Kumalasari 2021). Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur efisiensi pengelolaan perusahaan (Nur 2018). Profitabilitas, atau kemampuan menghasilkan laba adalah ukuran persentase penilaian sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan tingkat laba yang dapat diterima (Siregar and Dalimunthe 2019). Menurut Sudana (2011), profitabilitas adalah kemampuan emiten untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber dayanya seperti asset, modal, atau penjualan. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2011) profitabilitas menggambarkan keuntungan dari total keputusan ekonomi suatu perusahaan (Heti et al. 2020). Dari definisi-definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang mengukur efektifitas dan efisiensi operasi perusahaan dan penggunaan asset. Profitabilitas digunakan oleh investor dan pemegang saham untuk melihat return yang diterima investor dalam bentuk deviden. Karena setiap

investor yang membeli saham pada sebuah perusahaan pasti mengharap keuntungan berupa yield maupun capital gain. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi ekspektasi return investor, sehingga nilai perusahaan akan meningkat kearah yang lebih baik (Wardah and Ghoniyah 2017). Profitabilitas mengukur efisiensi dan efektivitas keseluruhan dari perusahaan dan mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat laba tahunan yang meningkat menawarkan pengembalian yang tinggi pada pemegang saham. laba perusahaan mempengaruhi nilai saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Faozi and Ghoniyah 2019).

Konsep profitabilitas dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indicator kinerja fundamental suatu perusahaan, yang mewakili kinerja manajemen. Kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya untuk mengembangkan usahanya, sebaliknya profitabilitas yang rendah akan memaksa investor untuk menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan, profitabilitas dapat digunakan untuk mengevaluasi efisiensi pengelolaan badan usaha. (Zuraida 2019). Tingkat profitabilitas menjadi penting untuk mencapai tujuan perusahaan. Sebuah perusahaan harus berada pada posisi yang menguntungkan (*profitable*), karena tanpa keuntungan (*unprofitable*), perusahaan sulit menarik investor untuk menanamkan dananya di saham perusahaan. Oleh karena itu, upaya untuk meningkatkan profitabilitas menjadi penting bagi kelangsungan dan masa depan perusahaan.

Menurut Kasmir (2010) yang dikutip dalam (Kurnia 2019) mengatakan bahwa profitabilitas adalah factor yang dapat mempengaruhi nilai suatu

perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik, maka biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan lebih rendah dan laba yang dihasilkan akan lebih tinggi. Besarnya keuntungan ini mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin positif pertumbuhan profitabilitas perusahaan, maka kinerja perusahaan dianggap baik. Jadi semakin baik pula perspektif perusahaan dimasa depan. Artinya nilai perusahaan dipandang semakin baik oleh para investor. Selain itu, profitabilitas yang tinggi juga mempengaruhi terhadap deviden yang dibagikan. Sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.3.2. Pengukuran Profitabilitas

Menurut (Puspitaningtyas 2017) ada beberapa indikator dalam pengukuran profitabilitas, diantaranya yaitu: *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*. Menurut penelitian (Oktaviani and Mulya 2018) rasio untuk mengukur profitabilitas antara lain adalah *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *net profit margin*, *gross profit margin*, *operating ratio*, dan *operating profit margin*. Sedangkan yang umum digunakan oleh peneliti sebelumnya yaitu *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *net profit margin*. Adapun menurut Kieso, Weygandt (2014) yang dikutip oleh (Lengga and Munthe 2018) mengatakan bahwa rasio profitabilitas mengukur tingkat keberhasilan perusahaan dalam periode tertentu, dan berikut ini disebutkan beberapa rasio profitabilitas:

1) *Return On Asset (ROA)*

ROA adalah ukuran pengembalian total asset yang digunakan. ROA juga merupakan kombinasi dari pengaruh profit margin terhadap perputaran total

asset. Untuk menghitung ROA, yaitu dengan membandingkan antara laba bersih dengan rata-rata total aktiva (asset).

2) *Return On Equity* (ROE)

ROE adalah rasio perhitungan profitabilitas yang diukur dengan perbandingan antara laba bersih (*after tax*) dengan ekuitas (modal) perusahaan. Rasio ini menggambarkan kinerja perusahaan dalam mengalokasikan modal yang dipunya. Atau dapat dikatakan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki hingga menghasilkan laba. Jadi semakin tinggi nilai ROE maka semakin baik bagi perusahaan. Posisi pemilik perusahaan akan semakin kuat dan menunjukkan besarnya tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham (Dewi and Rahyuda 2020).

3) *Profit Margin on Sales*

Pada penelitian lain *Profit Margin on Sales* bisa juga disebut dengan *Return on Sales* artinya yaitu pengembalian terhadap penjualan. Yang mana mengukur laba operasi perusahaan.

4) *Earning per Share* (EPS)

Earning per Share (EPS) menunjukkan akumulasi laba dari setiap segmen laba rugi. EPS dihitung dengan membagi laba bersih dan deviden dengan rata-rata tertimbang dari saham.

5) *Payout Ratio*

Payout Ratio adalah rasio yang membandingkan deviden tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan laba bersih.

Profitabilitas sangat penting untuk diketahui, baik dari pihak internal (manajemen) maupun external (investor). Karena dengan rasio profitabilitas dapat diketahui bagaimana kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Manajemen penting mengetahui profitabilitas untuk mengambil kebijakan yang tepat dalam mengambil keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan asset yang ada. Sedangkan bagi pihak investor penting untuk mengetahui profitabilitas perusahaan untuk memutuskan apakah perusahaan tersebut layak untuk diinvestasikan kembali atau tidak. Pada study ini peneliti menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas, karena ROE mengukur keuntungan dari sudut pandang pemegang saham. yang mana sangat tepat jika sasarannya untuk menarik investor. ROE menunjukkan seberapa besar keuntungan yang dihasilkan dari modal yang diinvestasikan pemilik saham. ROE dapat membantu investor melihat ketidakberhargaan saham ketika pasar tidak berjalan dengan baik.

2.1.4. Pertumbuhan Perusahaan

2.1.4.1. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Menurut (Kusumawati and Setiawan 2019), pertumbuhan perusahaan adalah bertambah atau berkurangnya total asset yang dimiliki perusahaan. Asset adalah asset bisnis yang digunakan untuk operasi inti. Diharapkan keuntungan bisnis perusahaan dapat ditingkatkan sedemikian rupa sehingga meningkatkan kepercayaan pihak luar. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat memberi sinyal positif yang diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Pendapat (Reza Maulina Sari 2020) Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan peningkatan atau penurunan jumlah asset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan

perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan karena memberi dampak baik bagi mereka.

Pertumbuhan perusahaan bergerak searah dengan laba perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka pertumbuhan perusahaan semakin meningkat. Laba yang tinggi tidak lepas dari peran pihak internal maupun eksternal. Seluruh pihak berkontribusi dalam pengembangan perusahaan dengan mengoptimalkan semua elemen dalam perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan digambarkan dengan kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham tersebut dikarenakan prospek perusahaan yang baik karena adanya pertumbuhan perusahaan. Investor akan bereaksi terhadap pertumbuhan perusahaan dengan menanamkan sahamnya. (Kusumawati and Setiawan 2019).

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan memiliki indikasi yang menguntungkan sehingga mereka menginginkan pengembalian yang lebih tinggi dengan pengembalian yang lebih baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik adalah perusahaan yang dapat mengelola sumberdaya untuk menghasilkan keuntungan sedemikian rupa sehingga dapat menumbuhkan asset yang telah dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan asset yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai kinerja baik dalam menghasilkan profit sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan pertumbuhan asset yang dialami perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan dengan kinerja perusahaan yang baik, dengan demikian mengembangkan perusahaan, yang memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat (Reza Maulina Sari 2020).

Peluang perusahaan dapat menjadi sinyal pertumbuhan masa depan bagi perusahaan. Besar kecilnya potensi pertumbuhan perusahaan mempengaruhi jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi dan masalah lainnya. Manajemen perusahaan sudah pasti berusaha memaksimalkan pertumbuhan perusahaan. Keuntungan dari setiap perusahaan menjadi nilai positif dimata investor. Laba yang dihasilkan juga merupakan keuntungan bagi para pemegang saham, jika laba yang dihasilkan tidak dibagikan dalam bentuk deviden, maka manajemen mengalokasikan keuntungan untuk mengembangkan perusahaan agar terus tumbuh. Perusahaan yang memprediksi pertumbuhan tinggi di masa depan lebih memilih menggunakan keuntungan untuk membiayai operasional perusahaan (Nur 2018).

2.1.4.2. Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan selisih antara total asset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya dibagi dengan total asset periode sebelumnya pada perusahaan manufaktur (Saraswathi, Wiksuana, and Rahayuda 2016). Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan dua skala pengukuran. *Pertama*, dengan menggunakan logaritme natural yang di dilambangkan dengan " Ln ". *Kedua*, dengan menggunakan rasio. Pada studi ini peneliti memilih menggunakan skala pengukuran rasio dengan tujuan penyesuaian antar variable yang digunakan. Karena seluruh variable pada penelitian ini menggunakan skala pengukuran. Jadi akan memudahkan peneliti dalam mengolah data. Walaupun demikian, pengukuran indikator dengan skala rasio maupun logaritme natural menggunakan data yang sama, hanya satuannya

yang berbera. Sehingga tidak menimbulkan perbedaan yang signifikan terhadap perhitungan yang dihasilkan.

2.1.5. Kebijakan Dividen

2.1.5.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen adalah nilai laba bersih perusahaan setelah dikurangi laba ditahan. Dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimilikinya. Kebijakan dividen mengacu pada penentuan komposisi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen yang lebih tinggi menandakan prospek perusahaan yang baik, sehingga mendapat umpan balik positif dari investor untuk membeli saham, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Oktaviani and Mulya 2018). Menurut (Sulindawati, 2017) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham yang berasal dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Sedangkan menurut (Mulyana, 2015) dividen adalah bagian dari keuntungan yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dividen merupakan bagian dari pengembalian yang diharapkan pemegang saham. besarnya dividen yang akan dibayarkan mempengaruhi pencapaian tujuan pemaksimalan kesejahteraan pemegang saham (Hairudin, Umar Bakti 2020).

Dividen adalah pembayaran yang dilakukan oleh pihak perusahaan kepada pemegang saham atas keuntungan yang telah mereka peroleh. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran deviden perusahaan, yang menentukan jumlah pembayaran dividen dan jumlah keuntungan yang diakumulasikan untuk kepentingan perusahaan (Heti et al. 2020). Dividen adalah

hak pemegang saham biasa untuk menerima bagian dari keuntungan perusahaan. Jika sebuah perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan sebagai dividen, maka semua pemegang saham akan memiliki hak yang sama. Dividen dapat dibayarkan untuk saham biasa jika perusahaan telah membayar dividen atas saham preferen. Dividen adalah kompensasi yang diterima pemegang saham selain capital gain. Dividen ini dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan keuangan perusahaan. Rasio dividen menentukan jumlah akumulasi laba sebagai sumber pembiayaan. Semakin tinggi laba ditahan, semakin rendah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Menentukan keuntungan laba ditahan dan pembayaran dividen adalah aspek kunci dari kebijakan dividen (Nur 2018).

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang mempengaruhi total pendapatan perusahaan yang mana perusahaan memutuskan apakah akan membagikan laba pada pemegang saham atau mempertahankan dan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Kebijakan dividen mengacu pada kebijakan pembayaran yang diterapkan perusahaan dalam menentukan jumlah dan metode pembagian dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dari waktu ke waktu. Kebijakan dividen mempengaruhi kemakmuran pemegang saham dan kemampuan perusahaan mempertahankan laba untuk mengeksplorasi peluang investasi yang tumbuh (Faozi and Ghoniyah 2019).

Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa setelah dialokasikan atas saham preferen. Sedangkan kebijakan dividen adalah kebijakan

atau keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi laba ditahan sebagai alokasi kepentingan perusahaan dan komposisi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Seiring berkembangnya penelitian, muncul beberapa teori mengenai kebijakan dividen. Menurut Brigham & Houston (2006) dalam (Setiyawati, Wahyudi, and Mawardi 2017) berpendapat bahwa kebijakan dividen yang optimal harus mencapai keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Terdapat tiga teori preferensi investor mengenai kebijakan dividen:

1) *Dividen Irrelevance Theory*

Beberapa pendapat mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan maupun pada biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan, maka tidak relevan. Pendapat ini didukung oleh Modigliani & Miller (1961) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset yang dimiliki. Sedangkan keputusan apakah akan membagikan laba yang diperoleh sebagai dividen atau menyimpannya untuk operasional perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2) *Theory of Bird in the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa keuntungan akan menurun jika pembayaran dividen dinaikkan, karena investor kurang yakin atas keuntungan modal yang dihasilkan dari laba ditahan disbanding penerimaan dividen. Gordon

dan Lintner berpendapat bahwa investor jauh lebih menghargai pendapatan yang dihasilkan dari deviden daripada keuntungan modal. *Bird in the Hand Theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menetapkan pembayaran deviden yang tinggi. Sedangkan menurut Modigliani & Miller (1961) telah membuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja jika menerima deviden saat ini atau capital gain di masa mendatang. Dengan kata lain, rasio pembayaran deviden tidak mempengaruhi laba yang disyaratkan. Pendapat Gordon dan Lintner ini dinamai *Bird in the Hand Fallacy* oleh Modigliani dan Miller. Gordon dan Lintner berasumsi bahwa investor bahwa satu burung ditangan lebih bernilai dibanding seribu burung di udara. Sedangkan Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tidak semua investor tertarik untuk menginvestasikan kembali devidennya pada perusahaan yang sama dengan resiko yang sama. Oleh karena itu, tingkat keuntungan ini dimasa depan tidak ditentukan oleh rasio pembayaran deviden, tetapi tingkat risiko investasi baru.

3) *Tax Preference Theory*

Tax Preference Theory atau *Tax Differential Theory* adalah teori yang menyatakan bahwa adanya pajak yang dikenakan atas deviden dan capital gain, dan investor lebih memilih capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak. Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. *Tax Preference Theory* menetapkan tiga alasan terkait pajak agar investor lebih percaya untuk memilih pembayaran deviden lebih

rendah daripada dividen yang lebih tinggi: (1) keuntungan modal jangka panjang dikenakan pajak lebih kecil dari pendapatan dividen saat ini; (2) pajak atas laba yang didapat tidak akan dibayarkan sampai saham dijual, karena pengaruh waktu, nilai, dan (3) apabila sebuah saham dimiliki seseorang sampai dia meninggal dunia, maka tidak ada pajak laba yang terhutang.

Penelitian (Faozi and Ghoniyah, 2019) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen, yaitu: *Bird In The Hand Theory*, *Dividend Irrelevance Theory*, *Tax Preference Theory*, dan *Clientele Effect Theory*. Pada penelitian (Nur 2018) menuliskan beberapa teori yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan asumsi yang mendasarinya, diantaranya yaitu : dividen tidak relevan, *Bird In The Hand Theory*, *Packing Order Hypothesis (POH)*, dan *Signaling Theory*. Terdapat perbedaan dan penyempurnaan dari penelitian (Setiyawati et al. 2017) sebelumnya. Yaitu:

1) *Packing Order Hypothesis (POH)*

Packing Order Hypothesis (POH) pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Berdasarkan POH, perusahaan lebih memilih dana internal daripada dana eksternal dalam operasional keuangannya. Cukupnya dana internal dapat dilihat dari besaran laba, akumulasi laba atau arus kas. Ketika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan lebih memilih menggunakan hutang daripada ekuitas. Ide dasar POH sangatlah sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan pembiayaan eksternal hanya ketika dana internal tidak mencukupi, dan sumber pendanaan eksternal lebih

mengutamakan penerbitan obligasi daripada penerbitan saham. Myers dan Mujlaf (1984) berpendapat bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih memilih dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi membuat pembiayaan eksternal lebih mahal. Perusahaan mengandalkan dana internal karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang ada. Penjualan saham baru bukan untuk kepentingan pemegang saham lama, tetapi hanya menyebabkan penurunan nilai saham yang ada. Perusahaan memilih hutang daripada ekuitas ketika membutuhkan pendanaan eksternal.

2) *Signalling Theory*

Signalling theory menggambarkan cara perusahaan mengirimkan sinyal kepada konsumen saat menganalisis laporan keuangan. *Signalling theory* menunjukkan bagaimana perusahaan berkualitas tinggi dapat memberikan sinyal kepada investor, sehingga investor dapat membedakan perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Menurut Brigham dan Gapenski (2006) sinyal adalah tindakan perusahaan yang bertujuan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek masa depan perusahaan. Sinyal ini berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik saham.

Teori yang digunakan pada penelitian ini yaitu *signalling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973). Karena dividen dapat memberikan sinyal yang baik (positif) terhadap investor. Sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.5.2. Pengukuran Kebijakan Dividen

Penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang merupakan presentase laba yang dibayarkan sebagai dividen (Hidayat and Triyonowati 2020). DPR dihitung dengan membandingkan dividen perlembar saham dengan laba perlembar saham. Semakin tinggi DPR, maka semakin tinggi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Heti et al. 2020). Pada penelitian ini kebijakan dividen sebagai variable intervening karena nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Menurut (David and Rahmanto 2020) *Dividend Payout Ratio* adalah keputusan untuk memaksimalkan laba yang dibayarkan sebagai dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh Managerial Ownership Terhadap Nilai Perusahaan

Manajer perusahaan dalam mengelola operasional perusahaan harus sesuai dengan apa yang telah ditentukan dan direncanakan dalam mencapai tujuan perusahaan. Manajer memiliki kekuasaan yang sangat penting dalam memutuskan tindakan. Manajer yang memiliki saham di perusahaan yang dipimpinnya cenderung memaksimalkan dan mengoptimalkan nilai saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan kepentingan perusahaan yang mengharapkan nilai perusahaan tinggi jika nilai sahamnya tinggi.

Pemisahan kepemilikan manajerial dan manajemen perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik muncul dari perbedaan kepentingan principal dan agen. Apabila kepentingan manajer perusahaan sama dengan kepentingan pemegang saham karena manajer perusahaan memiliki saham di

perusahaan, maka konflik keagenan dapat dihindari, karena memiliki tujuan yang sama yaitu memperoleh keuntungan dengan meningkatkan nilai perusahaan.

Managerial ownership dapat membatasi tindakan tindakan manajer yang berlebihan dalam perusahaan. Selain itu, besarnya kepemilikan saham juga mempengaruhi tindakan manajer supaya lebih aktif dalam mengelola perusahaan. Sehingga nilai perusahaan meningkat dari waktu ke waktu. Manajer dengan kepemilikan saham yang tinggi cenderung melakukan perilaku yang menguntungkan perusahaan. Lain halnya dengan kepemilikan saham yang rendah cenderung melakukan perilaku yang dapat merugikan perusahaan untuk kepentingannya sendiri. Pada penelitian (Kusumawati and Setiawan 2019) menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Arianti dan Mega, 2018) menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: managerial ownership berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.2. Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Nilai Perusahaan

Institutional ownership adalah kepemilikan saham oleh suatu institusi. Institusi juga memahami bagaimana upaya meningkatkan nilai perusahaan, karena mereka lebih berpengalaman dibanding non institusi dalam memprediksi masa depan. Dengan melihat instrument yang dapat meningkatkan dan menurunkan nilai perusahaan. Sehingga pihak institusi dapat mengambil keputusan dengan memberi masukan pada manajer perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional dapat memantau perusahaan yang diinvestasikan. Manajer perusahaan

tidak dapat memanipulasi informasi, karena lembaga selalu memantau kinerja manajer selama operasinya. Pengawasan investor institusional dapat mengurangi tindak kecurangan oleh internal perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan saham yang dimiliki, investor berhak meningkatkan nilai perusahaan dengan mengambil keputusan demi kepentingan perusahaan untuk memperoleh dividen yang lebih banyak guna mencapai keuntungan yang maksimal dan optimal dalam perusahaan, ketika menjadi pemegang saham mayoritas (Kusumawati and Setiawan 2019). Hasil penelitian (Pujiati 2015), (Aurelia 2021), (Sukmawardini and Ardiansari 2018) dan (Akhmad Darmawan, Ainun Nisa 2018) menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: institutional ownership berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah ukuran kinerja perusahaan yang dianggap investor sebagai factor kunci dalam mengukur pengembalian modal yang diinvestasikan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan hasil yang baik dan prospek masa depan perusahaan. Semakin baik pertumbuhan laba berarti prospek perusahaan ke depan juga meningkat, yang artinya semakin baik nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan produksi laba meningkat, maka harga saham juga ikut meningkat. (Kuddy 2021).

Beberapa penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Lengga and Munthe 2018) mengatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian (Heti et al. 2020) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian (Aldi, Erlina, and Amalia 2020) juga mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikuatkan lagi oleh penelitian (Suardana, Endiana, and Arizona 2020) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Martha et al. 2018) juga menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Faozi and Ghoniyah 2019) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah perkembangan usaha dari waktu ke waktu untuk semakin berkembang dan tumbuh. Semakin besar perusahaan, semakin banyak tantangan yang mereka hadapi. Perusahaan besar yang maju memiliki hasil positif, yang berupa peningkatan asset, peningkatan omset, peningkatan kapasitas produk, dll. Pertumbuhan perusahaan sejalan dengan keuntungan perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka pertumbuhan perusahaan juga semakin tinggi. Laba yang tinggi tidak lepas dari peran pihak internal dan eksternal. Semua pihak berkontribusi dalam ekspansi perusahaan dengan mengoptimalkan dan memaksimalkan semua elemen didalam perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Kenaikan harga tersebut disebabkan prospek usaha yang baik yang dihasilkan dari pertumbuhan perusahaan. Investor bereaksi terhadap pertumbuhan perusahaan dengan saham yang lebih tinggi. Peningkatan saham juga meningkatkan nilai perusahaan (Kusumawati and Setiawan 2019). Hasil penelitian (Saraswathi et al. 2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan.

H4: pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait besarnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham atas laba yang diperoleh perusahaan. Pengumuman pembagian dividen berpengaruh baik terhadap perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan, maka semakin besar keinginan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. (Faozi and Ghoniyah 2019) menunjukkan bahwa ada korelasi positif signifikan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Korelasi didasarkan pada asimetri informasi. Investor tidak memiliki semua informasi yang dimiliki manajemen. Semua kegiatan yang dilakukan dapat mencerminkan informasi tentang kinerja perusahaan.

Artinya pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian (Irawati and Trisanti 2019) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memberi pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneliti lain (Heti et al. 2020) juga mengatakan bahwa kebijakan

dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikuatkan lagi pada penelitian (Setyabudi 2021) bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.6. Pengaruh Managerial Ownership Terhadap Kebijakan Dividen

Managerial ownership mengacu pada jumlah investasi manajemen di perusahaan. Menurut Agency Cost Theory, salah satu cara untuk meminimalkan biaya keagenan yang timbul akibat konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer adalah dengan memiliki saham dalam manajemen. Oleh karena itu, manajer yang bertindak sebagai pemegang saham memiliki kepentingan atas dividen yang dibagikan perusahaan (Johanes et al. 2021).

Hasil penelitian (Pujiati 2015) menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Managerial ownership* yang tinggi akan menyebabkan asset tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga manajerial ingin mengembalikan *opportunity cost* yaitu pembayaran dividen yang lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan *managerial ownership* yang rendah memiliki diversifikasi optimal, yang mana cenderung lebih menyukai laba ditahan dan kemudian membayar dividen dengan jumlah kecil. Dengan besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat menarik investor untuk berinvestasi kedalam perusahaan tersebut, sehingga menaikkan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Johanes et al. 2021) bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H6: managerial ownership berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.7. Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Kebijakan Dividen.

Institutional ownership adalah persentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi seperti perusahaan investasi, asuransi, bank dan sebagainya. Adanya *institutional ownership* mendorong peningkatan kinerja perusahaan lebih optimal. Artinya, semakin besar persentase saham yang dimiliki investor institusional, maka semakin besar efektivitas pengawasan, karena dapat mengontrol perilaku oportunistik manajer. Sleifer dan Vishney dalam (Ariandini 2018) percaya bahwa *institutional ownership* dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan control yang dilakukan oleh institusi agar lebih optimal dengan berperan penting dalam memantau, mendisiplinkan dan mempengaruhi kinerja manajer agar lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan tidak mengambil tindakan oportunistik.

Jika manajemen perusahaan dapat terkontrol dengan baik, maka dapat menurunkan biaya keagenan. Karena *institutional ownership* dapat menyelaraskan kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Dengan demikian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian (Johanes et al. 2021) menyatakan bahwa variable *institutional ownership* secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian (Pujiati 2015) juga menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian (Setyabudi 2021) juga menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian (Helmina and

Hidayah 2017) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H7: institutional ownership berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari aktifitas yang dilakukan selama periode pelaporan. Profitabilitas dapat menjadi pertimbangan penting bagi seorang investor dalam mengambil keputusan investasi. Karena semakin tinggi dividen maka biaya modal semakin efisien. Dengan tawaran return yang tinggi, harapannya dapat menarik investor untuk berinvestasi.

Kebijakan dividen mengacu pada kebijakan perusahaan tentang seberapa besar keuntungan yang diperoleh untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Pembagian dividen akan memberikan investor informasi atau sinyal positif tentang kinerja perusahaan. Jika rasio pembayaran dividen suatu perusahaan stabil atau meningkat, maka dapat menimbulkan sentiment positif investor, yang dapat meningkatkan harga saham. Kenaikan harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku saham tersebut (Fakhrudin & Hadianto, 2011) dalam (Kuddy 2021).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti paada penelitian (Astuti and Yadnya 2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan

dividen. Penelitian (Heti et al. 2020) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian (Setyabudi 2021) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H8: profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.9. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.

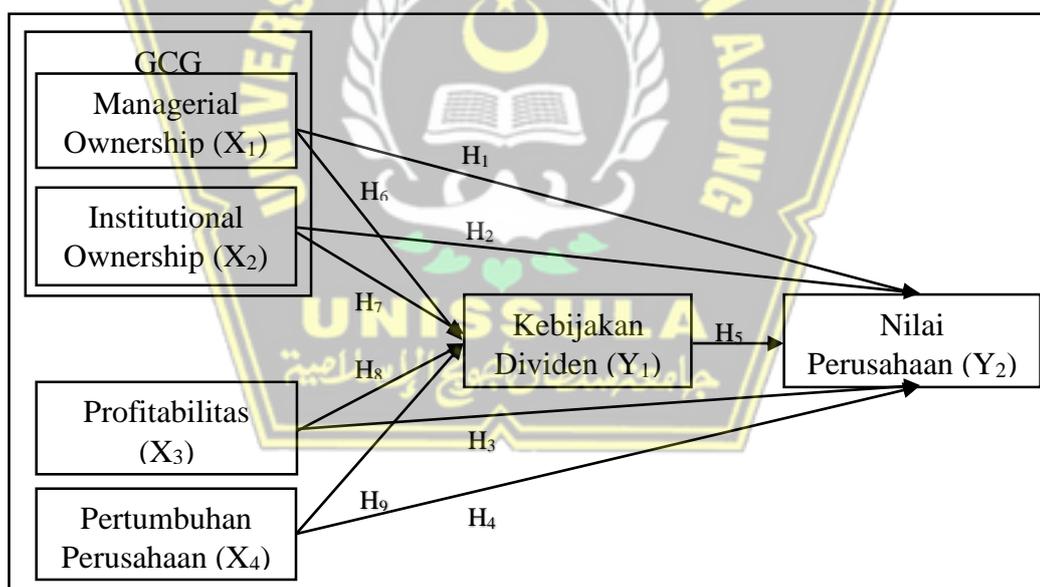
Seiring pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat, kebutuhan pembiayaan menjadi lebih besar dari biasanya. Secara umum, perusahaan lebih memilih untuk mempertahankan labanya untuk membiayai pertumbuhan di masa depan daripada membayarnya kepada pemegang saham sebagai dividen. Dividen dibayarkan ketika ada kelebihan dana atas keuntungan perusahaan. Jika keuntungan perusahaan digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham lebih kecil. Oleh karena itu, besarnya dividen yang akan dibayarkan dipengaruhi oleh potensi pertumbuhan perusahaan. Hal ini merupakan signal dari pertumbuhan perusahaan dimasa depan.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan pembiayaan untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa depan, semakin besar kemungkinan perusahaan mempertahankan laba dan tidak membayar dividen. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi factor penting yang menentukan kebijakan deviden. Kebijakan ini juga menjadi tolak ukur pertumbuhan investasi ke depan. Pada penelitian (Nur 2018) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.

H9: pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan kajian pustaka tersebut, maka kerangka konseptual penelitian ini terlihat pada Gambar 2.1: Pada gambar tersebut dijelaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh *managerial ownership*, *institutional ownership*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen, Sedangkan kebijakan dividen juga berperan sebagai mediator yang memediasi pengaruh antara *managerial ownership*, *institutional ownership*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Teoritis

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Pada penelitian ini, jenis penelitian yang digunakan yaitu kausalitas kuantitatif. Desain kausal berguna untuk menganalisis hubungan antara satu variable dengan variable lainnya, atau bagaimana satu variable mempengaruhi variable lainnya (Umar 2007). Jadi penelitian ini menggunakan jenis kausalitas kuantitatif asimetris untuk mengetahui hubungan atau pengaruh yang terjadi pada variable bebas terhadap variable terikat, dengan berdasarkan data yang dapat dihitung untuk menghasilkan estimasi yang tepat.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi didefinisikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu dan mempunyai peluang yang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel (Umar 2007). Populasi mengacu pada semua orang, peristiwa, atau hal-hal yang peneliti tertarik untuk mempelajarinya. Pada penelitian ini, populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

3.2.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang terdiri dari beberapa anggota populasi atau elemen populasi yang membentuk sampel (Ghozali 2013b). Dalam penelitian ini, teknik yang paling tepat digunakan dalam pengambilan sampel yaitu

teknik *Purposive Sampling*, yang mana pengambilan sampel dipilih secara khusus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 yang telah memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Tercatat sebagai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021.
- 2) Perusahaan yang rutin menyajikan laporan keuangan dari tahun 2017-2021
- 3) Perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan pada periode 2017-2021.
- 4) Perusahaan yang rutin membagikan deviden selama periode 2017-2021.
- 5) Perusahaan yang memberikan informasi lengkap mengenai data yang digunakan dalam penelitian ini.
- 6) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam pencatatan laporan keuangan perusahaan selama periode tahun berjalan.

Berdasarkan kriteria tersebut, didapat 16 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel pada penelitian ini. Disajikan pada Tabel 3.1 dibawah ini.

Tabel 3.1 Daftar Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk
2	ASII	PT. Astra International Tbk
3	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
4	CINT	PT. Chitose Internasional Tbk
5	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk
6	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

7	INDS	PT. Indospring Tbk
8	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk
9	MDKI	PT. Emdeki Utama Tbk
10	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
11	SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk
12	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
13	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
14	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
15	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
16	WTON	PT. Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber : www.idx.co.id

3.3 Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung, data yang diperoleh tidak langsung dari narasumber, namun sudah didokumentasikan dalam bentuk buku, jurnal, publikasi pemerintah, laporan tahunan perusahaan, abstrak statistik dan lain sebagainya. Pada studi ini, peneliti menggunakan data laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari sumber www.idx.co.id

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan dua cara yaitu studi kepustakaan dan studi dokumentasi. Studi kepustakaan dilakukan dengan mengkaji literature buku, jurnal, artikel online dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan masalah penelitian. Sedangkan studi dokumentasi dilakukan

dengan mengumpulkan dan menganalisis informasi laporan akuntansi perusahaan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan, berupa laporan keuangan tahunan maupun lainnya.

3.5 Variabel dan Indikator

Konstruk atau konsep yang dapat diukur atau dilampirkan pada skala numeric disebut variable. Sebaliknya, konstruk atau konsep yang tidak dapat diukur secara empiris tidak dapat menjadi variable penelitian (Ghozali 2013b). Ada lima jenis variable, akan tetapi pada studi ini hanya menggunakan 3 jenis variable yaitu variable dependen, independen, dan intervening.

3.5.1. Variabel Dependen

Variable dependen adalah variable utama dalam sebuah penelitian. Dimana variable ini menjadi tujuan penelitian. Yaitu untuk memahami dan mendeskripsikan variable dependen, menjelaskan variasinya, dan memprediksinya (Ghozali 2013b). Dengan kata lain, variable dependen adalah variable yang paling penting untuk dikaji. Melalui analisis variable dependen, dapat menemukan variable apa saja yang mempengaruhinya. Sehingga peneliti dapat menjawab masalah penelitian. Dalam penelitian ini variable dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.

3.5.2. Variabel Independen

Variable independen adalah variable yang dapat mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif maupun negative (Ghozali 2013b). Bisa dikatakan jika variable independen ini mengalami peningkatan atau penurunan maka akan berpengaruh terhadap variable terikat. Dengan kata lain, variable dependen dapat dijelaskan dengan variasi variable independen. Pada penelitian ini, variable

independen yang digunakan yaitu profitabilitas, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan pertumbuhan perusahaan.

3.5.3. Variabel Intervening

Variable intervening atau mediating adalah variable perantara yang menghubungkan antara variable independent terhadap variable dependen. Bisa dikatakan bahwa variable independen berpengaruh terlebih dahulu terhadap variable intervening, kemudian variable intervening baru mempengaruhi variable dependen (Ghozali 2013b). Pada penelitian ini, variable intervening yang digunakan adalah kebijakan dividen.

3.5.4. Operasional Variabel Penelitian

Operasional Variabel penelitian ini digambarkan secara sistematis dalam Tabel 3.2 yang berisi konsep operasional variable dan indicator/rumus yang digunakan dalam bentuk skala rasio.

Tabel 3.2 Operasional Variabel dan Indikator

Variable	Indicator/Rumus	Skala
Nilai Perusahaan (Sukmawardini and Ardiansari 2018)	$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (Ayu Yuniastri et al. 2021)	$DPR = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \times 100\%$	Rasio
Profitabilitas (Sukmawardini and Ardiansari 2018)	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas (modal)}} \times 100\%$	Rasio
<i>Managerial Ownwrship</i> (Nugraha et al. 2021)	$MO = \frac{\sum \text{Managerial Shares}}{\sum \text{Circulating shares}} \times 100\%$	Rasio
<i>Institutional Ownership</i> (Nugraha et al. 2021)	$IO = \frac{\sum \text{Institutional Shares}}{\sum \text{Circulating shares}} \times 100\%$	Rasio

Pertumbuhan Perusahaan (Saraswathi et al. 2016)	$CG = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \times 100\%$	Rasio
--	--	-------

Sumber : konsep penelitian yang diolah dari berbagai buku dan jurnal

3.6 Teknik Analisis

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis statistic deskriptif. Statistic deskriptif memberi gambaran atau deskripsi masing-masing data sampel yang terdiri dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum, sum, range, varian, kurtoris dan skewness (Kuddy 2021). Statistic deskriptif menyajikan data asli dari suatu penelitian dan tidak menarik kesimpulan dari data tersebut. Bisa dikatakan Statistic deskriptif hanya menyajikan data inti dari kumpulan data yang ada.

3.6.2. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan data panel. Analisis regresi yaitu teknik analisis untuk mengetahui apakah ada atau tidak hubungan atau pengaruh antar variable tersebut. Menggunakan regresi linier berganda karena variabelnya lebih dari satu. Sedangkan data panel adalah kombinasi dari data *time series* dan *cross section*. *Time series* adalah data yang disusun berdasarkan urutan waktu, seperti data harian, mingguan, bulanan, atau tahunan. Sedangkan *cross section* adalah data yang dikumpulkan dari beberapa daerah, perusahaan, atau entitas, pada waktu yang sama (Ajija et al. 2011:51). Pada penelitian ini menggunakan data panel karena data yang digunakan adalah data laporan tahunan perusahaan selama 5 tahun sejak periode 2017-2021 yang diambil

dari beberapa perusahaan manufaktur yang terpilih menjadi sampel penelitian ini.

Berikut ini adalah persamaan regresi pada penelitian ini:

$$Y1 = \alpha + \beta1 X1 + \beta2 X2 + \beta3 X3 + \beta4 X4 + e$$

$$Y2 = \alpha + \beta1 X1 + \beta2 X2 + \beta3 X3 + \beta4 X4 + \beta5 Y1 + e$$

Keterangan:

Y1 : Kebijakan Dividen

Y2 : Nilai Perusahaan

X1 : Managerial Ownership

X2 : Institutional Ownership

X3 : Profitabilitas

X4 : Pertumbuhan Perusahaan

β : Koefisien Regresi

e : Residual/error

Dengan menggunakan analisis regresi data panel maka penelitian ini menggunakan alat analisis berupa software Eviews. Terdapat 3 metode yang dapat digunakan untuk bekerja dengan data panel (Ajija et al. 2011:51), sebagai berikut:

1. Pooled Least Square (PLS) / Common Effect Model (CEM)

Common Effect adalah model pendekatan data panel yang paling sederhana hanya dengan menggabungkan seluruh data *time series* dan *cross section*.

Dimensi waktu dan individu tidak dipertimbangkan pada model ini. Dengan demikian perilaku data perusahaan diasumsikan sama selama periode waktu yang berbeda.

2. Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect adalah pendekatan model data panel yang memperhitungkan kemungkinan jika peneliti menghadapi masalah *omitted variables* (variable yang dihilangkan) yang mungkin membawa perubahan pada *intercept time series* atau *cross section*. Oleh sebab itu, untuk mengestimasi data panel model *fixed effect* menambahkan variable dummy untuk mengizinkan adanya perubahan *intercept* ini.

3. *Random Effect Model (REM)*

Model *random effect* adalah pendekatan yang meningkatkan efisiensi proses least-square dengan memperhitungkan error pada *time series* dan *cross section*. Dalam model *random effect* ini perbedaan intercept disesuaikan dengan error term masing-masing perusahaan. Kelebihan dari model ini yaitu bebas dari heteroskedastisitas. Model *random effect* merupakan variasi dari estimasi *generalized least square (GLS)*.

3.6.2.1. *Pemilihan Model Regresi Data Panel*

Dari ketiga metode pendekatan data panel, dua diantaranya paling sering digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel yaitu metode *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Ada beberapa pengujian dalam menentukan model yang tepat digunakan dalam mengelola data panel (Ajija et al. 2011:52).

1. Uji Chow (*Chow Test*)

Uji *F* digunakan untuk menentukan metode antara pendekatan *Common Effect* dan *fixed effect*. Hipotesis nol dari *restricted F test* sebagai berikut:

$$H_0 : \text{Common Effect}$$

H_a : *fixed effect*

Jika diperoleh hasil nilai F hitung $> F$ tabel pada tingkat signifikan tertentu, maka hipotesis H_0 ditolak. Dengan kata lain, menerima hipotesis H_1 sebagai model teknik estimasi pada penelitian ini.

2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan metode antara pendekatan *random effect* dan *fixed effect*. Hipotesis nol dari uji Hausman sebagai berikut:

H_0 : *random effect*

H_a : *fixed effect*

Apabila chi square hitung $>$ chi square tabel, dan p-value signifikan, maka H_0 ditolak. Artinya model fixed effect lebih tepat digunakan pada penelitian ini.

3. Uji Legrange Multiplier (LM)

Uji legrange multiplie adalah teknik yang digunakan untuk menentukan model pendekatan *common effect* dengan *random effect*. Hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

H_0 : *common effect*

H_a : *random effect*

Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya pemilihan model yang paling tepat digunakan yaitu *common effect*. Apabila probabilitas $< 0,05$ maka H_1 diterima, artinya model yang paling tepat digunakan yaitu *random effect*.

3.6.3. Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, untuk melewati uji t dan uji f dalam uji hipotesis diperlukan syarat-syarat yang ditentukan

sebelum uji hipotesis, yaitu uji asumsi klasik yang menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas yang dijelaskan secara rinci dibawah ini.

3.6.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memeriksa apakah variable pengganggu (*residual*) dalam model regresi berdistribusi normal. Diketahui uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residu mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar, maka uji statistic tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali 2013:160). Uji normalitas hanya digunakan bila terdapat kurang dari 30 observasi untuk menentukan apakah error term mendekati distribusi normal. Jika observasi lebih dari 30 maka tidak diperlukan uji normalitas. Hal ini dikarenakan distribusi dari term sampling error mendekati normal (Ajija et al. 2011:42).

3.6.3.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti terdapat hubungan linier yang sempurna atau jelas antara beberapa atau semua variable yang menjelaskan model regresi. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variable bebas. Jika koefisien korelasi antara masing-masing variable independen lebih besar dari 0,8 maka terjadi multikolinearitas, begitupun sebaliknya. Jika koefisien masing-masing variable independen kurang dari 0,8 maka tidak terjadi multikolinearitas (Ajija et al. 2011:35).

Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah model regresi menemukan korelasi yang tinggi atau sempurna antar variable bebas. Jika terjadi multikolinearitas sempurna antar variable bebas X's maka koefisien regresi variable

X tidak dapat ditentukan dan standar error menjadi tidak terhingga. Jika multikolinearitas antar variable X's tidak sempurna tetapi tinggi maka koefisien regresi X dapat ditentukan, tetapi memiliki nilai standar error yang tinggi, artinya nilai koefisien regresi tidak dapat diestimasi secara akurat (Ghozali and Ratmono 2013:77).

3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah kondisi dimana semua gangguan yang muncul pada fungsi regresi populasi tidak memiliki varian yang sama. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan memperhatikan pola residual dari hasil estimasi regresi. Jika residual bergerak secara konstan, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun jika residual membentuk pola tertentu, maka menunjukkan adanya heteroskedastisitas (Ajija et al. 2011:36).

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varian dalam model regresi antara residual pengamatan satu dengan pengamatan lainnya. Jika varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya konstan, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yaitu homoskedastisitas, atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebagian besar data cross-section terjadi heteroskedastisitas karena datanya menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali 2013:139). Jika nilai sig. > 0,05 maka bebas heteroskedastisitas, artinya data tersebut dapat diuji hipotesis.

3.6.4. Uji Hipotesis

3.6.4.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F-statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali 2013:98). Untuk menguji hipotesis ini, peneliti menggunakan statistik F dengan kriteria keputusan sebagai berikut:

- Quick look : jika nilai F lebih besar dari 4 maka H_0 dapat ditolak pada tingkat signifikan 5%. Dengan kata lain hipotesis alternatif diterima, bahwa semua variabel independen secara simultan dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- Membandingkan nilai F hasil dengan nilai F tabel. Jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan H_A diterima.

3.6.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t-statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara mandiri menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Uji t dapat dilakukan sebagai berikut:

- Quick look, dilakukan ketika jumlah degree of freedom (df) 20 atau lebih, dan tingkat signifikan 5%, maka H_0 yang meengatakan bahwa $b_i = 0$ dapat ditolak jika nilai t lebih besar dari 2 (sebagai nilai absolut). Dengan kata lain, peneliti menerima hipotesis alternatif bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen.
- Membandingkan nilai t-statistik dengan titik kritis menurut tabel. Jika nilai statistik hitung 1 lebih besar dari nilai t-tabel, maka hipotesis alternatif diterima, bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara individual.

3.6.4.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa baik model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi terletak antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai R^2 yang mendekati angka 1 artinya variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk mengestimasi variasi dalam variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi (R^2) untuk data silang relatif kecil karena variabilitas yang tinggi antara setiap observasi. Sedangkan pada data *time series* biasanya memiliki koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali 2013:97).

3.6.5. Uji Sobel (*Sobel Test*)

Pada penelitian ini peneliti menggunakan uji sobel dikarenakan pada penelitian ini terdapat variable intervening, oleh sebab itu peneliti memutuskan menggunakan uji sobel untuk mengukur variable intervening. Uji sobel digunakan untuk menguji variable intervening, apakah variable tersebut tersebut dapat memediasi pengaruh variable independen terhadap variable dependen atau tidak (Wijaya 2019). Uji sobel dirumuskan sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2 + a^2 SEb^2)}}$$

Keterangan :

a = jalur variable independen terhadap variable intervening

b = jalur variable intervening terhadap variable dependen

SE = standar error

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria sampel tersebut sebagai berikut:

- 1) Tercatat sebagai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021.
- 2) Perusahaan yang rutin menyajikan laporan keuangan dari tahun 2017-2021
- 3) Perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan pada periode 2017-2021.
- 4) Perusahaan yang rutin membagikan dividen selama periode pengamatan, yaitu 2017-2021.
- 5) Perusahaan yang memberikan informasi lengkap mengenai data yang digunakan dalam penelitian ini.
- 6) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam pencatatan laporan keuangan perusahaan selama periode tahun berjalan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2021, selalu menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan, membagikan dividen rutin, mempunyai kepemilikan manajerial dan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya, maka didapat 16

perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Dengan rentang waktu yang digunakan selama 5 tahun, sehingga memperoleh 80 data observasi penelitian.

4.2 Analisis Data

4.2.1. Uji Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis statistic deskriptif untuk memberi gambaran mengenai masing-masing data sampel yang terdiri dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum, sum, range, varian, kurtosis dan skewness. Data yang digunakan adalah data panel, yaitu gabungan dari data *cross section* berupa 16 perusahaan dan data *time series* selama 5 tahun. Menggunakan 4 variabel bebas berupa *managerial ownership* (MO_X1), *institutional ownership* (IO_X2), profitabilitas (ROE_X3) dan pertumbuhan perusahaan (CG_X4). Variable intervening berupa kebijakan dividen (DPR_Y1), serta variable terikat berupa nilai perusahaan (PBV_Y2). Analisis deskripsi tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.2 dibawah ini.

Tabel 4. 1 Uji Statistik Deskriptif

	PBV_Y2	DPR_Y1	MO_X1	IO_X2	ROE_X3	CG_X4
Mean	2.430632	44.66807	8.190889	63.10163	14.14677	11.34676
Median	1.909381	33.67070	0.435266	62.86163	13.42658	8.282179
Maximum	7.474723	186.9159	48.46108	92.01193	100.0000	161.4852
Minimum	0.387385	-1.011531	0.000000	13.97752	-29.30365	-17.69101
Std. Dev.	1.790621	32.15369	13.47658	20.92331	13.43941	21.61512
Skewness	1.053283	1.598889	1.603092	-0.709310	2.953435	4.621364
Kurtosis	3.407373	6.622525	4.242319	2.979811	23.06418	31.08239
Jarque-Bera	15.34525	77.82825	39.40991	6.709637	1458.208	2913.496
Probability	0.000465	0.000000	0.000000	0.034916	0.000000	0.000000

Sum	194.4505	3573.445	655.2711	5048.130	1131.742	907.7407
Sum Sq. Dev.	253.2995	81674.92	14347.84	34585.01	14268.80	36909.85
Observations	80	80	80	80	80	80

Berdasarkan hasil uji statistic deskriptif pada Tabel 4.2 diketahui bahwa jumlah observasi sebanyak 80 didapat dari 16 perusahaan manufaktur selama periode 2017-2021. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV) memiliki sebaran data nilai minimum 0,387385 dan nilai maximum 7,474723 dengan nilai rata-rata sebesar 2,430632 dan standart deviasi 1,790621. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki nilai perusahaan relative kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dengan minimum. Kecilnya nilai rata-rata dilihat dari perhitungan jarak antara nilai maximum dengan minimum, jika nilai rata-rata dibawah nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata kecil. Jika nilai rata-rata diatas nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata tergolong tinggi. Walaupun demikian nilai perusahaan manufaktur masih tergolong baik karena rata-rata nilai PBV lebih dari 1 artinya rata-rata nilai perusahaan manufaktur bersifat overvaluation. Digambarkan dengan harga sahamnya yang tergolong mahal karena harga saham yang dijual lebih tinggi dari nilai buku yang diperoleh investor. Meskipun masih jauh dari nilai maximum namun masih tergolong baik. Sedangkan varians data relative kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata standar deviasi dengan minimum. Perusahaan yang memiliki PBV maximum yaitu PT Sidomuncul tahun 2021, sedangkan PBV minimum pada PT Indospring tahun 2017.

Kebijakan deviden diukur dengan *Divident Payout Rasio* (DPR). Sebaran data menunjukkan nilai maximum 186.9159 dan nilai minimum -1,011531 dengan rata-rata 44,66807 dan standar deviasi 32,15369. Artinya bahwa pembagian deviden dari rata-rata perusahaan manufaktur sebesar 44%. Tergolong kecil jika melihat dekatnya nilai rata-rata dengan nilai minimum, namun masih tergolong cukup baik. Kecilnya nilai rata-rata dilihat dari perhitungan jarak antara nilai maximum dengan minimum, jika nilai rata-rata dibawah nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata kecil. Jika nilai rata-rata diatas nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata tergolong tinggi. Dengan standar deviasi 32,15369 artinya bahwa varians data relative kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dan standar deviasi dengan nilai minimum. Perusahaan yang mempunyai DPR maximum yaitu PT Chitos Internasional tahun 2020. Sedangkan DPR minimum juga terjadi pada PT Chitos Internasional tahun 2021.

Managerial ownership diukur dengan besaran persentase saham yang dimiliki manajer dari total saham yang beredar. Sebaran data menunjukkan nilai minimum yaitu 0,00 dan nilai maximum 48,46108 dengan rata-rata 8,190889 dan standar deviasi 13,47658. Artinya kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia masih relative kecil, jika dilihat dari rata-rata dan standar deviasi kepemilikan manajerial lebih dekat dengan nilai minimum. Kecilnya nilai rata-rata dilihat dari perhitungan jarak antara nilai maximum dengan minimum, jika nilai rata-rata dibawah nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata kecil. Jika nilai rata-rata diatas nilai tengah jarak antar maximum

dan minimum maka artinya rata-rata tergolong tinggi. Perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial maximum yaitu PT Ultra Jaya Milk Industry. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai minimum 0,00 ada 17 observasi salah satunya yaitu PT Sidomuncul dan PT Semen Indonesia.

Institutional ownership diukur dengan besaran persentase saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Sebaran data menunjukkan nilai minimum sebesar 13,97752 dan nilai maximum 92,01193 yang dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia tahun 2017 dan 2018. Rata-rata kepemilikan institusi sebesar 63,10163 artinya bahwa kepemilikan institusi pada perusahaan manufaktur di Indonesia sebagian besar sahamnya dimiliki oleh institui/lembaga lain. Sedangkan standar deviasi sebesar 20,92331 yang artinya bahwa varians data relative kecil dengan melihat dekatnya nilai standar deviasi dengan nilai minimum. Kecilnya nilai rata-rata dilihat dari perhitungan jarak antara nilai maximum dengan minimum, jika nilai rata-rata dibawah nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata kecil. Jika nilai rata-rata diatas nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata tergolong tinggi.

Profitabilitas diukur dengan rasio *Return On Equity* (ROE). Sebaran data menunjukkan nilai minimum sebesar -29,30365 pada perusahaan Chitos Internasional tahun 2021. Nilai maximum yaitu 100,0000 pada perusahaan Selamat Sempurna (SMSM) tahun 2017. Nilai rata-rata sebesar 14,14677 artinya bahwa profit atau pengembalian atas modal perusahaan tergolong rendah karena nilai rata-rata ROE mendekati nilai minimum. Kecilnya nilai rata-rata dilihat dari perhitungan jarak antara nilai maximum dengan minimum, jika nilai rata-rata dibawah nilai

tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata kecil. Jika nilai rata-rata diatas nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata tergolong tinggi. Dengan standar deviasi sebesar 13,43941 artinya bahwa varians data relative kecil dengan melihat dekatnya nilai standar deviasi dengan nilai minimum.

Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) diukur dengan selisih antara total asset yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya dibagi dengan total asset periode sebelumnya. Sebaran data menunjukkan nilai minimum sebesar -17,69101 dan nilai maximum 161,4852 pada perusahaan Emdeki Utama (MDKI) tahun 2017. Sedangkan nilai rata-rata adalah 11,34676 artinya pertumbuhan perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia masih tergolong kecil karena sebaran nilai rata-rata mendekati nilai minimum. Kecilnya nilai rata-rata dilihat dari perhitungan jarak antara nilai maximum dengan minimum, jika nilai rata-rata dibawah nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata kecil. Jika nilai rata-rata diatas nilai tengah jarak antar maximum dan minimum maka artinya rata-rata tergolong tinggi. Dengan standar deviasi sebesar 21,61512 artinya bahwa varians data relative kecil.

4.2.2. Analisis Regresi Data Panel

4.2.2.1. Teknik Pemilihan Model

1. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan pilihan metode yang tepat antara pendekatan *Common Effect Model (CEM)* atau *Fixed Effect Model (FEM)*.

Berikut ini merupakan hasil uji chow yang telah dilakukan pada evIEWS:

Tabel 4. 2 Uji Chow Y1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.267387	(15,60)	0.0131
Cross-section Chi-square	35.925207	15	0.0018

Tabel 4. 3 Uji Chow Y2

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.613967	(15,60)	0.0000
Cross-section Chi-square	97.984153	15	0.0000

Hasil uji chow model Y1 dan Y2 diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section F* dan *Cross-section Chi-square* lebih kecil atau kurang dari 0,05. Menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan pada model regresi ini dibanding metode *common effect*.

2. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan pilihan metode yang tepat antara pendekatan *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM).

Berikut ini merupakan hasil uji hausman yang telah dilakukan pada eviews:

Tabel 4. 4 Uji Hausman Y1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.016372	4	0.4038

Tabel 4. 5 Uji Hausman Y2

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.992932	4	0.2880

Hasil uji hausman model Y1 dan Y2 diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section* Y1 0,4038 dan Y2 0,2880 lebih besar dari 0,05. Menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan pada model regresi ini dibanding metode *fixed effectl*.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan pilihan metode yang tepat antara pendekatan *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM). Berikut ini merupakan hasil uji Lagrange Multiplier (LM) yang telah dilakukan pada eviews:

Tabel 4. 6 Uji Lagrange Multiplier Y1

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.894088 (0.0485)	0.001114 (0.9734)	3.895203 (0.0484)
Honda	1.973344 (0.0242)	-0.033377 (0.5133)	1.371764 (0.0851)
King-Wu	1.973344 (0.0242)	-0.033377 (0.5133)	0.875776 (0.1906)
Standardized Honda	2.715096 (0.0033)	0.251243 (0.4008)	-1.642519 (0.9498)
Standardized King-Wu	2.715096 (0.0033)	0.251243 (0.4008)	-1.732110 (0.9584)
Gourieroux, et al.	--	--	3.894088 (0.0599)

Tabel 4. 7 Uji Lagrange Multiplier Y2

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	49.74105 (0.0000)	1.305888 (0.2531)	51.04694 (0.0000)
Honda	7.052733 (0.0000)	-1.142755 (0.8734)	4.178986 (0.0000)
King-Wu	7.052733 (0.0000)	-1.142755 (0.8734)	2.220652 (0.0132)
Standardized Honda	8.304471 (0.0000)	-0.942979 (0.8272)	1.591391 (0.0558)
Standardized King-Wu	8.304471 (0.0000)	-0.942979 (0.8272)	-0.197011 (0.5781)
Gourieroux, et al.	--	--	49.74105 (0.0000)

Hasil uji Lagrange Multiplier (LM) model Y1 dan Y2 diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section* Y1 0,0485 dan Y2 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dalam model regresi ini dibanding metode *common effect*.

4.2.2.2. Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi panel, Y1 dan Y2 menggunakan metode *random effect*, dengan output sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Y1 (Random Effect Model)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.48500	25.24763	0.969794	0.3353
X1	0.129937	0.507142	0.256214	0.7985
X2	0.378892	0.330623	1.145995	0.2554
X3	-0.220006	0.300735	-0.731562	0.4667
X4	-0.147843	0.153652	-0.962194	0.3390

Berdasarkan Tabel 4.9 maka persamaan regresi data panel pada model Y1 dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y1 = 24.48500 + 0.129937X1 + 0.378892X2 - 0.220006X3 - 0.147843X4$$

Keterangan:

Y1 : Kebijakan Dividen

X1 : Managerial Ownership

X2 : Institutional Ownership

X3 : Profitabilitas

X4 : Pertumbuhan Perusahaan

Persamaan regresi Y1 mempunyai nilai koefisien konstanta (a) positif 24,48500, artinya jika *managerial ownership* (X1), *institutional ownership* (X2), profitabilitas (X3) dan pertumbuhan perusahaan (X4) bernilai nol (0) maka rata-rata kebijakan dividen (Y1) sebesar 24,485 %. Pada variable *managerial ownership* (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,129937 dengan arah positif, artinya ketika *managerial ownership* meningkat 1% maka rata-rata kebijakan dividen meningkat sebesar 0,129937%. Variable *institutional ownership* (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0,378892 dengan arah positif, artinya ketika *institutional ownership* meningkat 1% maka rata-rata kebijakan dividen meningkat sebesar 0,378892%. Variable profitabilitas (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0,220006 dengan arah negative, artinya ketika profitabilitas meningkat 1% maka rata-rata kebijakan dividen menurun sebesar 0,220006. Variable pertumbuhan perusahaan (X4) memiliki koefisien regresi sebesar 0,147843 dengan arah

negative, artinya ketika pertumbuhan perusahaan meningkat 1% maka rata-rata kebijakan dividen menurun sebesar 0,147843%.

Tabel 4. 9 Y2 (Random Effect Model)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.490497	1.486413	1.675508	0.0981
X1	0.024027	0.030060	0.799299	0.4267
X2	-0.009741	0.019993	-0.487212	0.6275
X3	0.034196	0.010673	3.204038	0.0020
X4	-0.000562	0.004910	-0.114525	0.9091
Z	-0.002673	0.003839	-0.696261	0.4884

Berdasarkan Tabel 4.10 maka persamaan regresi data panel pada model Y2 dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y2 = 2.49050 + 0.02403X1 - 0.00974X2 + 0.03420X3 - 0.00056X4 - 0.00267Y1$$

Keterangan:

Y2 : Nilai Perusahaan

X1 : Managerial Ownership

X2 : Institutional Ownership

X3 : Profitabilitas

X4 : Pertumbuhan Perusahaan

Y1 : Kebijakan Dividen

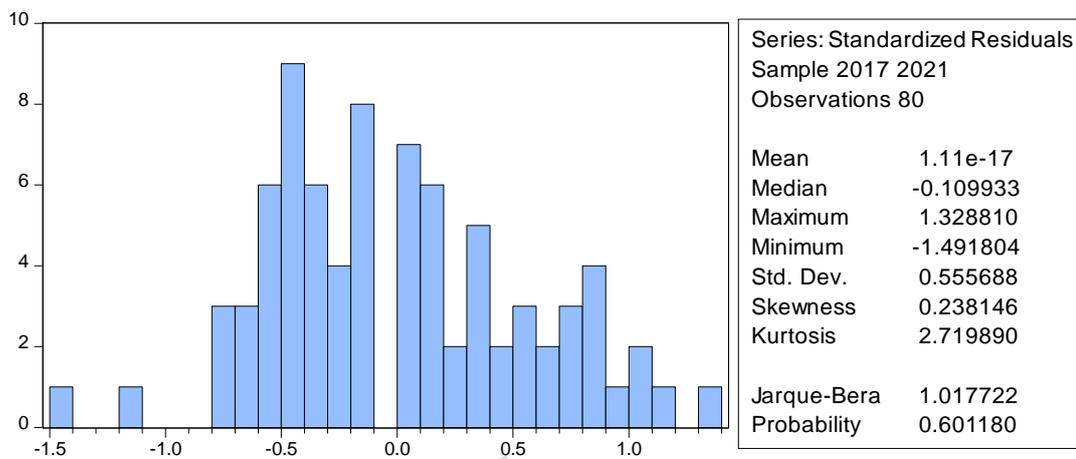
Persamaan regresi Y2 mempunyai nilai koefisien konstanta (a) positif 2.490497, artinya jika *managerial ownership* (X1), *institutional ownership* (X2), profitabilitas (X3), pertumbuhan perusahaan (X4) dan kebijakan dividen (Y1) bernilai nol (0) maka rata-rata nilai perusahaan (Y2) sebesar 2,490497%. Pada variable *managerial ownership* (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar

0,024027 dengan arah positif, artinya ketika *managerial ownership* meningkat 1% maka rata-rata nilai perusahaan meningkat sebesar 0,024027%. Variable *institutional ownership* (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0.009741 dengan arah negative, artinya ketika *institutional ownership* meningkat 1% maka rata-rata nilai perusahaan menurun sebesar 0,009741%. Variable profitabilitas (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0,034196 dengan arah positif, artinya ketika profitabilitas meningkat 1% maka rata-rata nilai perusahaan menurun sebesar 0,034196%. Variable pertumbuhan perusahaan (X4) memiliki koefisien regresi sebesar 0.002673 dengan arah negative, artinya ketika pertumbuhan perusahaan meningkat 1% maka rata-rata nilai perusahaan menurun sebesar 0,002673%. Variable kebijakan dividen (Y1) memiliki koefisien regresi sebesar 0,002673 dengan arah negative, artinya ketika kebijakan dividen meningkat 1% maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,002673%.

4.2.3. Uji Asumsi Klasik

4.2.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah teknik yang digunakan untuk mengukur data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak. Data yang diperoleh harus berdistribusi normal agar dapat digunakan dalam pengujian statistic parametric. Jika data tersebut tidak berdistribusi normal, maka tidak dapat digunakan untuk pengujian parametric. Hasil dari uji normalitas pada data yang diperoleh pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Gambar 4. 1 Uji Normalitas

Hasil yang diperoleh pada uji normalitas tersebut menunjukkan bahwa nilai probability adalah 0,601180. Lebih besar dari 0,05 yang artinya data tersebut berdistribusi normal, karena nilai probabilitynya lebih besar dari 0,05.

4.2.3.2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti terdapat hubungan linier yang sempurna atau jelas antara beberapa atau semua variable yang menjelaskan model regresi. Adanya multikolinieritas dapat dilihat dari koefisien korelasi masing-masing variable bebas. Jika koefisien korelasi antara masing-masing variable independen lebih besar dari 0,8 maka terjadi multikolinieritas, begitupun sebaliknya. Jika koefisien masing-masing variable independen kurang dari 0,8 maka tidak terjadi multikolinieritas. Setelah melakukan uji multikolinieritas terhadap variable independen didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4. 10 Uji Multikolinieritas

	MO_X1	IO_X2	ROE_X3	CG_X4	DPR_Z
MO_X1	1	0.6749452382 682569	0.2282239056 683341	0.0102472570 2146297	- 940338

IO_X2	0.6749452382 682569	1	0.2675457670 57757	0.0308644730 586436	0.2282167346 673711
ROE_X3	0.2282239056 683341	0.2675457670 57757	1	0.0356189861 012769	0.1857301495 67092
CG_X4	0.0102472570 2146297	0.0308644730 586436	0.0356189861 012769	1	0.0775220573 4401364
DPR_Z	0.1556893435 940338	0.2282167346 673711	0.1857301495 67092	0.0775220573 4401364	1

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan bahwa nilai korelasi antar variable independen yaitu kurang dari 0,8. Artinya variable tersebut bebas dari multikolinieritas, atau tidak terjadi korelasi antar variable bebas.

4.2.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah kondisi dimana semua gangguan yang muncul pada fungsi regresi populasi tidak memiliki varian yang sama. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan memperhatikan pola residual dari hasil estimasi regresi. Jika residual bergerak secara konstan, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun jika residual membentuk pola tertentu, maka menunjukkan adanya heteroskedastisitas (Ajija et al. 2011:36). Namun jika pada pemilihan model regresi data panel terpilih *Random Effect Model* (REM) sebagai metode yang digunakan dalam model regresi maka tidak diperlukan uji heteroskedastisitas. *Random Effect Model* (REM) merupakan variasi dari estimasi *generalized least square* (GLS) yang tidak wajib melakukan uji heteoskedastisitas dikarenakan GLS berguna menyembuhkan gejala heteroskedastisitas. Sedangkan pada penelitian ini model yang terpilih adalah REM maka tidak perlu dilakukan uji heteroskedastisitas.

4.2.4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji kelayakan sebuah model dalam mengidentifikasi model regresi yang terbentuk, apakah variable bebas berpengaruh terhadap variable terikat dan seberapa besar pengaruh nya terhadap variable dependen. Terdapat 3 pengujian hipotesis yaitu: uji t, uji F dan uji determinasi.

4.2.4.1. Uji t (Persial)

Uji t atau persial digunakan untuk menghitung pengaruh variable independen secara individu dalam menjelaskan atau mempengaruhi variasi dalam variable dependen. Uji t bertujuan mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variable independen terhadap variable dependen. Dan seberapa besar kemampuan variable independen dalam menjelaskan variasi variable dependen. Berikut ini adalah hasil output olah data dari uji t (persial):

Tabel 4. 11 Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
MO_X1 → PBV_Y2	0.024027	0.030060	0.799299	0.4267	H1 Ditolak
IO_X2 → PBV_Y2	-0.009741	0.019993	-0.487212	0.6275	H2 Ditolak
ROE_X3 → PBV_Y2	0.034196	0.010673	3.204038	0.0020	H3 Diterima
GC_X4 → PBV_Y2	-0.000562	0.004910	-0.114525	0.9091	H4 Ditolak
DPR_Y1 → PBV_Y2	-0.002673	0.003839	-0.696261	0.4884	H5 Ditolak
MO_X1 → DPR_Y1	0.129937	0.507142	0.256214	0.7985	H6 Ditolak
IO_X2 → DPR_Y1	0.378892	0.330623	1.145995	0.2554	H7 Ditolak
ROE_X3 → DPR_Y1	-0.220006	0.300735	-0.731562	0.4667	H8 Ditolak
GC_X4 → DPR_Y1	-0.147843	0.153652	-0.962194	0.3390	H9 Ditolak

Demikian hasil uji persial (t) yang dihitung menggunakan *software eviews* dapat dijelaskan sebagai berikut, dengan taraf signifikansi 0.05 dan t-tabel 1.992543:

1. *Managerial ownership* (X1) mempunyai nilai probabilitas 0.4267 lebih besar dari taraf signifikan 0.05 ($0.4267 > 0.05$). Dengan nilai t-statistik 0.799299 lebih kecil dari nilai t-tabel ($0.799299 < 1.992543$). Serta nilai koefisien regresi dengan arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa H0 diterima, dan H1 yang menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan **“ditolak”**.
2. *Institutional ownership* (X2) mempunyai nilai probabilitas 0.6275 lebih besar dari taraf signifikan 0.05 ($0.6275 > 0.05$). Dengan nilai t-statistik -0.487212 lebih kecil dari nilai t-tabel ($-0.487212 < 1.992543$). Serta nilai koefisien regresi dengan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa H0 diterima, dan H2 yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan **“ditolak”**.
3. Profitabilitas (X3) mempunyai nilai probabilitas 0.0020 lebih kecil dari taraf signifikan 0.05 ($0.0020 < 0.05$). Dengan nilai t-statistik 3.204038 lebih besar dari nilai t-tabel ($3.204038 > 1.992543$). Serta nilai koefisien regresi dengan arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan

bahwa H_0 ditolak, dan H_3 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan **“diterima”**.

4. Pertumbuhan perusahaan (X_4) mempunyai nilai probabilitas 0.9091 lebih besar dari taraf signifikan 0.05 ($0.9091 > 0.05$). Dengan nilai t-statistik -0.114525 lebih kecil dari nilai t-tabel ($-0.114525 < 1.992543$). Serta nilai koefisien regresi dengan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, dan H_4 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan **“ditolak”**.
5. Kebijakan dividen (Y_1) mempunyai nilai probabilitas 0.4884 lebih besar dari taraf signifikan 0.05 ($0.4884 > 0.05$). Dengan nilai t-statistik -0.696261 lebih kecil dari nilai t-tabel ($-0.696261 < 1.992543$). Serta nilai koefisien regresi dengan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, dan H_5 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan **“ditolak”**.
6. *Managerial ownership* (X_1) mempunyai nilai probabilitas 0.7985 lebih besar dari taraf signifikan 0.05 ($0.7985 > 0.05$). Dengan nilai t-statistik 0.256214 lebih kecil dari nilai t-tabel ($0.256214 < 1.992543$). Serta nilai koefisien regresi dengan arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap

kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, dan H_6 yang menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen “ditolak”.

7. *Institutional ownership* (X_2) mempunyai nilai probabilitas 0.2554 lebih besar dari taraf signifikan 0.05 ($0.2554 > 0.05$). Dengan nilai t-statistik 1.145995 lebih kecil dari nilai t-tabel ($1.145995 < 1.992543$). Serta nilai koefisien regresi dengan arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, dan H_7 yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen “ditolak”.
8. Profitabilitas (X_3) mempunyai nilai probabilitas 0.4667 lebih besar dari taraf signifikan 0.05 ($0.4667 > 0.05$). Dengan nilai t-statistik -0.731562 lebih kecil dari nilai t-tabel ($-0.731562 < 1.992543$). Serta nilai koefisien regresi dengan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, dan H_8 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen “ditolak”.
9. Pertumbuhan perusahaan (X_4) mempunyai nilai probabilitas 0.3390 lebih besar dari taraf signifikan 0.05 ($0.3390 > 0.05$). Dengan nilai t-statistik -0.962194 lebih kecil dari nilai t-tabel ($-0.962194 < 1.992543$). Serta nilai koefisien regresi dengan arah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa H0 diterima, dan H9 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen “ditolak”.

4.2.4.2. Uji F (Simultan)

Uji F-statistik digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil uji F pada model regresi ini:

Tabel 4. 12 Uji F

R-squared	0.173171	Mean dependent var	0.745392
Adjusted R-squared	0.129074	S.D. dependent var	0.943097
S.E. of regression	0.880130	Sum squared resid	58.09720
F-statistic	3.927003	Durbin-Watson stat	0.925300
Prob(F-statistic)	0.005995		

Hasil output uji statistic F pada model regresi data panel dengan metode *random effect* memperoleh nilai F hitung sebesar 3,927003 lebih besar dari F tabel yaitu 2,492049 dengan probabilitas $0.005995 < \text{sig. } 0.05$. hal ini menunjukkan bahwa Ho ditolak dan menerima Ha. Artinya variable independen berupa *managerial ownership*, *institutional ownership*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependen yaitu nilai perusahaan.

4.2.4.3. Uji Determinasi

Koefisien determinasi pada dasarnya mengukur seberapa baik model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi digunakan

untuk mengukur seberapa besar pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat, serta mengetahui besaran variabel lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini.

Tabel 4. 13 Uji Determinasi

R-squared	0.173171	Mean dependent var	0.745392
Adjusted R-squared	0.129074	S.D. dependent var	0.943097
S.E. of regression	0.880130	Sum squared resid	58.09720
F-statistic	3.927003	Durbin-Watson stat	0.925300
Prob(F-statistic)	0.005995		

Hasil uji determinasi pada Tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R-squared sebesar 0.129074. Artinya bahwa variable *managerial ownership* (X1), *institutional ownership* (X2), profitabilitas (X3) dan pertumbuhan perusahaan (X4) mampu menjelaskan pengaruh terhadap variable nilai perusahaan sebesar 12%. Sedangkan sisanya sebesar 88% dijelaskan oleh variable lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

4.2.5. Uji Sobel

Uji sobel merupakan teknik pengujian untuk mengetahui hubungan yang melalui variable mediasi secara signifikan apakah mampu sebagai mediator dalam model tersebut. Uji sobel digunakan untuk mengukur seberapa besar peranan variable intervening (kebijakan dividen) dalam memediasi pengaruh variable independen terhadap variable dependen (nilai perusahaan).

Namun pada penelitian ini tidak dilakukan uji sobel karena kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil

pengujian regresi data panel dengan menggunakan metode *random effect* dan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi kebijakan dividen tidak dapat dijadikan sebagai *variable intervening*.

4.2.6. Kerangka Pemikiran Terbaru

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, didapat kerangka pemikiran terbaru yang dapat digambarkan dalam penelitian ini. Dari Sembilan hipotesis yang diajukan sebelumnya ternyata hanya satu yang lolos dalam pengujian dan diterima sebagai *variable* yang memberi pengaruh positif signifikan. Pernyataan ini dapat dilihat pada Gambar 4.2 berikut ini:



Gambar 4. 2 Kerangka Pemikiran Terbaru

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1. Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan yaitu positif 0.024027 dan nilai signifikansi 0.4267 lebih besar dari nilai batas toleran signifikansi yaitu 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya seberapa banyak saham yang dimiliki oleh manajer tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Meningkatnya *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *managerial ownership* tidak

menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Karena seorang manajer tidak dapat mengambil keputusan sendiri. Sebagai manajer sekaligus pemegang saham tetap harus mempertimbangkan kebijakan dari para pemegang saham lain. Walaupun seorang manajer menginginkan kemakmuran pemilik perusahaan dan telah bekerja maksimal untuk peningkatan nilai perusahaan, namun dalam mengambil keputusan juga harus mempertimbangkan kebijakan dari pemegang saham lainnya. Jadi tidak bisa semena-mena dalam mengambil kebijakan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Br Purba and Effendi 2019), (Dewi and Sanica 2017) dan (Tambalean et al. 2018) yang menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan Cristina (2020) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2. Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan yaitu negatif -0.009741 dan nilai signifikansi 0.6275 lebih besar dari nilai batas toleran signifikansi yaitu 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya seberapa banyak kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Institutional ownership tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan pihak institusi tidak dapat melakukan pengawasan secara efektif terhadap pihak manajemen. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan institusi. Pihak institusi kurang mendapatkan

informasi mengenai perusahaan. Sehingga manajemen dapat mengendalikan perusahaan sesuai dengan keinginannya. Asimetri informasi ini menjadi kendala bagi institusi dalam mengawasi pihak manajemen karena informasi yang didapat institusi tidak sebaik informasi yang didapat oleh manajemen. Sehingga adanya *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Cristina (2020), Faozi & Ghoniyah (2019), Sukmawardini & Andiansari (2018) serta Pertiwi & Hermanto (2017) yang menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Aurelia (2021) dan Darmawan & Nisa (2018) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien profitabilitas terhadap nilai perusahaan yaitu positif 0.034196 dan nilai signifikansi 0.0020 lebih kecil dari nilai batas toleran signifikansi yaitu 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa jika profit suatu perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan ikut meningkat.

Meningkatnya profit dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adanya profit yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja dan manajemen yang baik, sehingga profitabilitas terus meningkat setiap tahunnya. Profit yang tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan. Semakin tinggi profitabilitas tentu return yang diterima semakin

besar. Sehingga menarik investor untuk menanam saham atau meningkatkan kepemilikan saham dalam perusahaan. Maka secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wardah & Ghoniyah (2017), Cristina (2020), Faozi & Ghoniyah (2019), Styabudi (2021) dan Aurelia (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu negatif -0.000562 dan nilai signifikansi 0.9091 lebih besar dari nilai batas toleran signifikansi yaitu 0.05 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya seberapa tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang sedang berkembang atau tumbuh cenderung tidak stabil. Masih mengalami naik turun, terkadang naik terkadang turun. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang sedang berkembang kurang stabil. Sedangkan investor dalam menanam modal terhadap perusahaan tidak mau mengambil resiko dengan memilih perusahaan yang sedang tidak stabil kinerjanya. Sehingga investor lebih memilih perusahaan yang sudah mapan atau stabil. Oleh sebab itu pertumbuhan perusahaan yang tinggi tidak mempengaruhi kepercayaan investor, sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Kusumawati and Setiawan (2019) dan Pradana (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tidak sejalan dengan hasil penelitian (Saraswathi et al. 2016) dan Reza Maulina Sari, Dina Patrisia (2020) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta tidak sejalan dengan penelitian Ni and Gede (2018) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yaitu negatif -0.002673 dan nilai signifikansi 0.4884 lebih besar dari nilai batas toleran signifikansi yaitu 0.05 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya seberapa besar deviden yang dibagikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *dividen irrelevance* yang didukung oleh Modigliani & Millar yang mengatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset yang dimiliki. Sedangkan keputusan apakah akan membagikan laba yang diperoleh sebagai deviden atau menyimpannya untuk operasional perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Karena kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nur (2018) dan Septariani (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Irawati

and Trisanti 2019), (Reza Maulina Sari 2020) dan (Heti et al. 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.6. Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien *managerial ownership* terhadap kebijakan dividen yaitu positif 0.129937 dan nilai signifikansi 0.7985 lebih besar dari nilai batas toleran signifikansi yaitu 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya seberapa banyak saham yang dimiliki oleh manajer tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak memiliki hubungan yang signifikan. Persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer sangat kecil dibandingkan dengan pemangku kepentingan lainnya menyebabkan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pujiati (2015) dan Johanes, Hendiarto, and Nugraha (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Bertolak belakang dengan penelitian Ismiati (2017) dan Willi (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.3.7. Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen yaitu positif 0.378892 dan nilai signifikansi 0.2554 lebih besar dari nilai batas toleran signifikansi 0.05. Hasil tersebut menunjukkan

bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya seberapa banyak kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena investor institusi memiliki tujuan yang berbeda dengan investor biasa. Jangkauan investor institusi biasanya berjangka panjang. Sehingga mereka lebih memilih perusahaan yang menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh perusahaan daripada perusahaan yang membagikan sebagian besar keuntungannya dalam bentuk dividen. Sehingga kepemilikan institusi tidak mempengaruhi besar kecilnya kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Johanes, Hendiarto, and Nugraha (2021) yang menyatakan kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Pujiati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.3.8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien profitabilitas terhadap kebijakan dividen yaitu negatif -0.220006 dan nilai signifikansi 0.4667 lebih besar dari nilai batas toleran signifikansi yaitu 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya seberapa tinggi tingkat laba yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketika profit perusahaan meningkat belum tentu dividen yang dibagikan lebih

besar. Terlebih pada perusahaan yang berada pada tahap *maturity* (mapan) yang telah beroperasi dalam kurun waktu yang lama. Perusahaan ini akan menggunakan cadangan laba untuk diinvestasikan kembali atau dibagikan dalam bentuk deviden dengan proporsi yang sama, tidak berubah. Dan tidak bergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Serta membayarkan deviden dengan jumlah yang tetap atau konstan. Sehingga sebesar apapun profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan deviden dalam membayar deviden terhadap pemegang saham. Karena perusahaan akan membayar deviden secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Novianti and Amanah (2017). Namun tidak sejalan dengan penelitian Akbar and Irham (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.

4.3.9. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden yaitu negatif -0.147843 dan nilai signifikansi 0.3390 lebih besar dari nilai batas toleran signifikansi yaitu 0.05 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Artinya seberapa tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Pertumbuhan perusahaan tidak memberi dampak signifikan terhadap kebijakan deviden. Ketika perusahaan memutuskan melebarkan sayap lebih luas, artinya perusahaan sedang berkembang atau mengalami pertumbuhan, maka secara langsung keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan untuk pertumbuhan perusahaan tersebut. Sehingga persentase laba yang dibagikan dalam

bentuk dividen tetap sama dengan sebelumnya dan tidak ada perubahan atau peningkatan pembagian deviden. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wahyuliza and Fahyani (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sari and Suryantini (2019) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.



BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh variable *managerial ownership*, *institutional ownership*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan mediasi variable kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. *Managerial ownership* diukur dengan perbandingan saham yang dimiliki manajer dengan jumlah saham beredar. *Institutional ownership* diukur dengan perbandingan saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham beredar. Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Kebijakan deviden diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Managerial ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketika *managerial ownership* meningkat maka tidak menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Karena seorang manajer tidak dapat mengambil keputusan sendiri. Sebagai manajer sekaligus pemegang saham tetap harus mempertimbangkan kebijakan dari para pemegang saham lain. Walaupun seorang manajer menginginkan kemakmuran pemilik perusahaan sebagai upaya untuk peningkatannya nilai perusahaan, namun dalam mengambil keputusan juga harus mempertimbangkan kebijakan dari

pemegang saham lainnya. Jadi seberapa banyak saham yang dimiliki oleh manajer tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. *Institutional ownership* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pihak institusi tidak dapat melakukan pengawasan secara efektif terhadap pihak manajemen. Karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan institusi. Pihak institusi kurang mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Sehingga manajemen dapat mengendalikan perusahaan sesuai dengan keinginannya. Asimetri informasi ini menjadi kendala bagi institusi dalam mengawasi pihak manajemen karena informasi yang didapat institusi tidak sebaik informasi yang didapat oleh manajemen. Sehingga adanya *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya profit dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adanya profit yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja dan manajemen yang baik, sehingga profitabilitas terus meningkat setiap tahunnya. Profit yang tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan. Semakin tinggi profitabilitas tentu return yang diterima semakin besar. Sehingga menarik investor untuk menanam saham atau meningkatkan kepemilikan saham dalam perusahaan. Maka secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan.
4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang sedang berkembang atau

tumbuh cenderung tidak stabil. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang sedang berkembang kurang stabil. Sedangkan investor dalam menanam modal terhadap perusahaan tidak mau mengambil resiko dengan memilih perusahaan yang sedang tidak stabil kinerjanya. Sehingga investor lebih memilih perusahaan yang sudah mapan atau stabil. Oleh sebab itu pertumbuhan perusahaan yang tinggi tidak mempengaruhi kepercayaan investor, sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *dividen irrelevance* yang didukung oleh Modigliani & Millar yang mengatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset yang dimiliki. Sedangkan keputusan apakah akan membagikan laba yang diperoleh sebagai dividen atau menyimpannya untuk operasional perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Karena kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. *Managerial ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya seberapa banyak saham yang dimiliki oleh manajer tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer sangat kecil dibandingkan dengan pemangku kepentingan lainnya menyebabkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

7. *Institutional ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan investor institusi memiliki tujuan berbeda dari investor biasa. Investor institusi memiliki tujuan dalam jangka panjang, sehingga lebih memilih menginvestasikan laba untuk operasional perusahaan dibanding membagi sebagai dividen. Sehingga kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Seberapa banyak tingkat kepemilikan institusi tidak meningkatkan kebijakan dividen.
8. Profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketika profit perusahaan meningkat belum tentu dividen yang dibagikan lebih besar. Terlebih pada perusahaan yang berada pada tahap *maturity* (mapan) yang telah beroperasi dalam kurun waktu yang lama. Perusahaan ini akan menggunakan cadangan laba untuk diinvestasikan kembali atau dibagikan dalam bentuk dividen dengan proporsi yang sama, dan tidak bergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Serta membayarkan dividen dengan jumlah yang tetap atau konstan. Sehingga sebesar apapun profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen dalam membayar dividen terhadap pemegang saham. Karena perusahaan akan membayar dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan.
9. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketika perusahaan memutuskan melebarkan sayap lebih luas, artinya perusahaan sedang berkembang atau tumbuh, maka

secara langsung keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan untuk pertumbuhan perusahaan tersebut. Sehingga persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tetap sama dengan sebelumnya dan tidak ada perubahan atau peningkatan pembagian dividen.

10. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara variable independen dengan variable dependen. Karena nilai koefisien probabilitas hubungan dengan nilai perusahaan lebih besar dari batas toleran signifikansi, sehingga variabel kebijakan dividen dinyatakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika variabel intervening tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, maka variabel intervening tidak dapat memediasi pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.
11. Secara simultan variabel independen berupa *managerial ownership*, *institutional ownership*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependen yaitu nilai perusahaan.
12. *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan mampu menjelaskan pengaruh terhadap variable nilai perusahaan sebesar 12%. Sedangkan sisanya sebesar 88% dijelaskan oleh variable lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

5.2. Implikasi

Penelitian ini dapat digunakan oleh mahasiswa sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan menggunakan variable-variabel yang relevan.

Selain itu, penelitian ini juga dapat digunakan oleh investor untuk mengetahui kinerja dan prospek perusahaan dimasa depan, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar tidak mengalami penyesalan karena kerugian yang didapat akibat tidak mengetahui informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan dimasa depan. Penelitian ini juga dapat digunakan oleh perusahaan sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan agar dapat meningkatkan performa factor-faktor yang berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan dengan memaksimalkan laba, menjaga kelangsungan hidup perusahaan serta mensejahterakan masyarakat sebagai tanggung jawab social perusahaann.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini, peneliti menemukan keterbatasan selama proses penelitian. Adapun keterbatasan penelitian sebagai berikut:

1. Penelitian hanya mampu meneliti pada populasi perusahaan manufaktur yang berjumlah 233. Namun hanya mendapatkan sedikit perusahaan sampel yang memenuhi kriteria pengujian. Sehingga observasi yang didapat terbilang sedikit.
2. Pada penelitian ini data kepemilikan manajerial yang diperoleh tidak *balance*.
3. Banyaknya variabel yang tidak signifikan. Sehingga hipotesis yang diajukan dominan ditolak. Dari hasil pengujian hipotesis terdapat banyak variable yang memiliki nilai probabilitas lebih besar dari batas nilai signifikansi. Sehingga hipotesis yang diuji tidak diterima.

4. Penelitian hanya mampu membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Yang mana profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Adanya keterbatasan pada penelitian ini, maka untuk peneliti selanjutnya yang mempunyai agenda penelitian serupa dengan penelitian ini harus memperhatikan hal berikut ini:

1. Penelitian mendatang tidak disarankan menggunakan model penelitian kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial secara bersamaan pada perusahaan manufaktur. Karena perusahaan manufaktur dengan kriteria tersebut menghasilkan sedikit sampel yang sesuai dengan kriteria. Sehingga disarankan menggunakan variabel lain agar mendapat sampel penelitian lebih banyak.
2. Bagi peneliti selanjutnya harus teliti dalam input data dan mengambil data yang *balance*.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan membuat varians model yang lebih variatif yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tidak hanya menggunakan variable mediasi tapi juga dapat menggunakan variable moderasi atau variabel kontrol. Sehingga dapat mengetahui lebih banyak variasi model dalam mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Peneliti selanjutnya juga dapat menambah periode penelitian sehingga didapat observasi yang besar sehingga hasil yang diperoleh lebih akurat dalam pengolahan data.

5. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan lain selain manufaktur seperti sektor keuangan/perbankan, BUMN atau LQ45. Sehingga dapat menambah wawasan pengetahuan mengenai kinerja perusahaan pada bidang lain.
6. Sebaiknya peneliti selanjutnya menambahkan variabel yang dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan, selain variabel profitabilitas.



DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul Rohmatul, Dyah Wulan Sari, Rahmat Heru Setianto, and Martha Rangi Primanti. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Akbar, Firlana, and Fahmi Irham. 2020. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 5(1):62–81.
- Akhmad Darmawan, Ainun Nisa, dan Sri Rejeki. 2018. "The Effect of Management Ownership, Institutional Ownership, Corporate Social Responsibility and Profitability to the Company's Value." *International Journal of Islamic Business and Economics*.
- Aldi, M. Fahriyal, Erlina Erlina, and Khaira Amalia. 2020. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap NILAI Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018." *Jurnal Sains Sosio Humaniora* 4(1):264–73. doi: 10.22437/jssh.v4i1.9921.
- Astuti, Ni Komang Budi, and I. Putu Yadnya. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(5):3275. doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25.
- Aurelia, Wisnu Yuwono & Dita. 2021. "The Effect Of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, And Dividend Policy On Firm Value." *Journal of Global Business* 3(1):15–29. doi: 10.37253/jgbmr.v3i1.4992.
- Ayu Yuniastri, Ni Putu, I. Dewa Made Endiana, and Putu Diah Kumalasari. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019." *KARMA: Karya Riset Mahasiswa Akuntansi* 1(1):69–79.
- Bagus, Ida, Putra Astika, Ida Ayu, and Putri Indra. 2020. "Open Access The Influence Of Company Growth In Dividend Policy With Company Risk As Moderator." *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)* xx(xx):1–5.
- Br Purba, Neni marlina, and Syahril Effendi. 2019. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei." *Jurnal Akuntansi Barelang* 3(2):64–74. doi: 10.33884/jab.v3i2.1013.
- David, David, and Basuki Toto Rahmanto. 2020. "Pengaruh Dividen Payout Ratio, Tingkat Pertumbuhan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017." *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 2(1):41–50. doi:

- 10.36407/akurasi.v2i1.161.
- Dewi, Kadek Ria Citra, and I. Gede Sanica. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis* 2(1):1–26.
- Dewi, Kadek Yuliana, and Henny Rahyuda. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 9(4):1252–72.
- Faozi, Imam, and Nunung Ghoniyah. 2019. "Model of Corporate Value Improvement Through Investment Opportunity in Manufacturing Company Sector." *International Research Journal of Business Studies* 12(2).
- Ghozali, Imam. 2013a. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. 7th ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013b. *Desain Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif: Untuk Akuntansi, Bisnis, Dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang: Yoga Pratama.
- Ghozali, Imam, and Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, Dan Aplikasi Dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hairudin, Umar Bakti, Agung Rachmadi. 2020. "Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016)." *Jurnal Manajemen Bisnis* 17(2):150–72.
- Harjito, Agus, and Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. 2nd ed. Yogyakarta: penerbit EKONISIA.
- Helmina, Monica Rahardian Ary, and Raudhatul Hidayah. 2017. "JIEB (ISSN : 2442-4560) Available Online at : Ejournal.Stiepancasetia.Ac.Id." *JIEB*.
- Heti, Christina, Tri Rahmawati, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, and Universitas Sanata Dharma. 2020. "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Dan Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Dividen Perusahaan Akan Membentuk Suatu Hubungan Yang Mempunyai Saham Mayoritas Dalam." *Jurnal Inspirasi Bisnis & Manajemen* 4(1):1–16.
- Hidayat, M. Wahyu, And Triyonowati. 2020. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 9(4).
- Irawan, Dedi, And Nurhadi Kusuma. 2019. "Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Aktual Stie Trisna Negara* 17(1):66. doi: 10.47232/aktual.v17i1.34.
- Irawati, Anggit Esti, and Theresia Trisanti. 2019. "The Effect Of Dividend Policy, Company Growth, And Business Risk On Company Value With Capital Structure As Intervening Variable." *International Journal of Business, Humanities, Education and Social Sciences* 1(2).
- Iswajuni, Iswajuni, Arina Manasikana, and Soegeng Soetedjo. 2018. "The Effect of Enterprise Risk Management (ERM) on Firm Value in Manufacturing Companies Listed on Indonesian Stock Exchange Year 2010-2013." *Asian*

- Journal of Accounting Research* 3(2):224–35. doi: 10.1108/AJAR-06-2018-0006.
- Johanes, Samson Riki, R. Susanto Hendiarto, and Nugi Mohammad Nugraha. 2021. “The Effect Of Institutional Ownership , Managerial Ownership , And Company Size To Dividend Policy.” *International Journal Of Trends In Accounting Research* 2(1):87–96.
- Kuddy, Safiah &. Aprianto La’lang. 2021. “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel.” *Jumabis (Jurnal Manajemen & Bisnis* 5(1):1–13.
- Kurnia, Denny. 2019. “Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan.” 6(2):178–87.
- Kusumawati, Eny, And Adi Setiawan. 2019. “The Effect Of Managerial Ownership , Institutional Ownership , Company Growth , Liquidity , And Profitability On Company Value.” *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 4(2):136–46.
- Lengga, Inge, And Sari Munthe. 2018. “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Komsumsi Sub Sektor Makanan Dan Minuman Tahun 2014 - 2017.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia* 1(2):15–22.
- Mahrani, Mayang, and Noorlailie Soewarno. 2018. “The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Earnings Management as Mediating Variable.” *Asian Journal of Accounting Research* 3(1):41–60. doi: 10.1108/AJAR-06-2018-0008.
- Martha, Lidya, Nur Ukhti Sogiroh, Maria Magdalena, Febsri Susanti, and Yulia Syafitri. 2018. “Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.” Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://doi.org/10.2221>.” *Jurnal Benefita* 3(2):227.
- Muharromah, Nur Annisa, Nurmala Ahmar, and Choirul Anwar. 2019. “INSTITUTIONAL Ownership Memoderasi Growth Opportunity, Cash Conversion Cycle, Net Working Capital Dan Dividend Payout Terhadap Cash Holdings.” *Jimea-Jurnal Inovasi Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi* 1(2):292–306.
- Ni, Made Dewi Gita Widayanthi, and Merta Sudiarta Gede. 2018. “Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7(4):2196–2225.
- Novianti, Zulfa Eka W., and Lailatul Amanah. 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* Volume 6,(September):1–14.
- Nugraha, Nugi Mohammad, Deden Novan, Setiawan Nugraha, Bulan Tati Fitria, Annisa Ayunitha, and Hesti Wuri Sulastri. 2021. “The Influence of Institutional Ownership , Managerial Ownership , and Board of

- Commissioners on Agency Costs.” *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education* 12(8):1381–87.
- Nur, Triasesiarta. 2018. “Pengaruh Growth Opportunity , Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2014-2017.” *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia* 5(3):393–411.
- Oktaviani, Retno Fuji, And Anisa Amalia Mulya. 2018. “Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi.” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan FEB Universitas Budi Luhur* 7(2):139–50.
- Perindustrian, Kementrian. 2021. “Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif Di Tengah Tekanan Pandemi.” *Kemenperin.Go.Id*. Retrieved January 15, 2023 (<https://kemenperin.go.id/artikel/22681/Sektor-Manufaktur-Tumbuh-Agresif-di-Tengah-Tekanan-Pandemi->).
- Pradana, Ivan Yudha. 2021. “Effect Of Leverage , Growth , Firm Size , Dividend Policy , And Interest Rate On Company Value.” *Dinasti International Journal Of Economics, Finance And Accounting (Dijefa)* 2(3):288–300.
- Prasetya, Ade Wisnu, and Musdholifah Musdholifah. 2020. “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen.” *Jurnal Ilmu Manajemen* 8(4):1406. doi: 10.26740/jim.v8n4.p1406-1416.
- Pujiati. 2015. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi.” *Jurnal Nominal* 1v(1).
- Puspitaningtyas, Zarah. 2017. “Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur.” *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis* 5(2):173–80.
- Raharo, Slamet Soemarno. 2018. *Etika Dalam Berbisnis & Profesi Akuntan Dan Tata Kelola Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Reza Maulina Sari, Dina Patrisia. 2020. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.” *International Journal of Management and Business* 1(1):1–9.
- Rizki Andriani, Putri, and Dudi Rudianto. 2019. “Pengaruh Tingkat Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Di Bei (Bei) Periode 2010-2017.” *Management, and Industry (JEMI)* 2(1):48–60.
- Saraswathi, Ida Ayu Anggawulan, I. Gst. Bgs. Wiksuana, and Henny Rahayuda. 2016. “Pengaruh Risiko Bisnis , Pertumbuhan Perusahaan Dan Perusahaan Manufaktur.” *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 6:1729–56.
- Sari, Ni Putu Ayu Sinta Pradnya, And Ni Putu Santi Suryantini. 2019. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(7):4559. Doi: 10.24843/Ejmunud.2019.V08.I07.P20.
- Septariani, Desy. 2017. “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Di BEI Periode 2012-2015) Oleh.” *Journal of Applied Business and Economics*

- 3(3):183–95.
- Setiyawati, Lia, Sugeng Wahyudi, and Wisnu Mawardi. 2017. “The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, and Institutional Ownership as Moderator Variables.” *Jurnal Bisnis Strategi* 26(2):146–62.
- Setyabudi, Teguh Gunawan. 2021. “The Effect of Institutional Ownership , Leverage , and Profitability on Firm Value : Dividend Policy as an Intervening Variable.” *Journal of Business Management Review* 2(7):457–69. doi: 10.47153/jbmr27.1632021.
- Siregar, M. Edo Suryawan, and Sholatia Dalimunthe. 2019. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017.” *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 10(2):356–85.
- Sofiatin, Destya Aida. 2020. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018).” *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)* 01(01):47–57.
- Suardana, I. Ketut, I. Dewa Made Endiana, And I. Putu Edy Arizona. 2020. “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Kharisma* 2(2):137–55.
- Sukmawardini, Dewi, And Anindya Ardiansari. 2018. “The Influence Of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value.” *Management Analysis Journal* 7(2).
- Tambalean, Friko Allan Kevin, Hendrik Manossoh, and Treesje Runtu. 2018. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei.” *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi* 14(1):465–73. doi: 10.32400/gc.13.04.21255.2018.
- Tekin, Hasan, and Ali Yavuz Polat. 2020. “Agency Theory: A Review in Finance.” *Journal of Social Sciences of Mus Alparslan University* 8(4):1323–29.
- Umar, Husein. 2007. *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*. 8th Ed. Jakarta: Pt Rajagrafindo Persada.
- Wahyuliza, Suci, And Ratna Fahyani. 2019. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan , Ukuran Perusahaan , Struktur Modal Dan Return On Equity Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan.” 4(1):78–86.
- Wardah, Alfiatul, and Nunung Ghoniyah. 2017. “Model Of Increasing Corporate Value Based On Good Corporate Governance In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2012-2016.” *International Journal of Islamic Business Ethics (IJIBE)* 2(2).
- Wijaya, I. Gusti Ngurah Satria. 2019. “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.” 6(1):5–10.
- Yanti, I. Gusti Ayu Diah Novita, and Ni Putu Ayu Darmayanti. 2019. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap

- Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8(4):2297. doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p15.
- Zuraida, Ida. 2019. “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.” *Balance Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* 4(1):529. doi: 10.32502/jab.v4i1.1828.

