

PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN

I Made Agus Surya Dinata¹
I Putu Yadnya²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: imadeagussurya.dinata@yahoo.co.id/ Tlp.+6285739711160

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan akhir perusahaan. Tolak ukur nilai perusahaan adalah kesejahteraan pemilik. Kebijakan dividen perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap kesejahteraan pemilik, sehingga diperlukan penyatuan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam pengambilan kebijakan perusahaan. Penelitian ini membahas mengenai pengaruh profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel pengganggu. 156 perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia adalah populasi dalam penelitian ini. Kesimpulannya variabel profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara positif dan signifikan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan positif dan signifikan, sedangkan profitabilitas dan struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Kata kunci: kebijakan dividen dan nilai perusahaan

ABSTRACT

Maximizing the value of the company is the ultimate goal of the company. Benchmark value of the company is the owner's welfare. Company's dividend policy will greatly affect the well-being of the owner, so that the necessary unification of interests between management companies and other parties that include shareholders and stakeholders in policy decision company. This study discusses the effect of profitability and ownership structure on firm value and dividend policy as an intervening variable. 156 manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange is the population in this study. In conclusion profitability and ownership structure variables affect the dividend policy is positive and significant, dividend policy affects firm value is positive and significant, while profitability and ownership structure has no significant effect on firm value.

Keywords: dividend policy and firm value

PENDAHULUAN

Pada umumnya perusahaan memiliki dua tujuan. Tujuan pertama adalah tujuan jangka pendek yaitu memperoleh laba. Tujuan kedua adalah tujuan jangka panjang yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 5). Nilai perusahaan sangat penting karena menggambarkan kesejahteraan pemilik.

Peningkatan nilai perusahaan memerlukan penyatuan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pihak lain dalam pengambilan kebijakan perusahaan. Masalah sering kali terjadi pada saat penyatuan tujuan antara kedua belah pihak yang disebut masalah agensi (*agency problem*).

Struktur kepemilikan dapat dihubungkan dengan kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Stulz, seperti yang dikutip oleh Endraswati (2009) menunjukkan bahwa manajer dengan kepemilikan yang besar pada suatu perusahaan akan memanfaatkan kesempatan untuk melakukan investasi pada proyek yang disenanginya. Laba perusahaan yang digunakan untuk melakukan investasi kembali akan mengurangi dividen yang dibagikan. Tentu ini akan merugikan para pemegang saham karena apabila para pemegang saham lebih senang dengan pembayaran dividen maka hal ini akan menimbulkan kekecewaan bagi para pemegang saham dan akan berdampak terhadap penilaian pasar.

Kemampuan menghasilkan laba pada suatu periode disebut profitabilitas (Munawir, 2004: 33). Setiap perusahaan memiliki kemampuan memperoleh laba yang berbeda-beda. Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Sunarto, 2004; Andriyani, 2008). Besar kecilnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya dividen yang dibayarkan kepada para investor.

Ugy dan Sujoko (2007) menjelaskan bahwa prospek perusahaan yang baik berbanding searah dengan profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi maka prospek perusahaan juga baik, maka investor akan memberikan penilaian positif terhadap

perusahaan bersangkutan, sehingga harga saham yang mencerminkan peningkatan nilai perusahaan.

Kenaikan rasio pembayaran dividen merupakan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan sedang memperoleh laba lebih besar (Adesola and Okwong, 2009). Pembayaran dividen bertentangan dengan berbagai keperluan perusahaan terhadap laba yang diperoleh tersebut. Laba yang diperoleh perusahaan diperlukan untuk melakukan investasi kembali sehingga laba tidak dibagikan namun menjadi laba ditahan. Sumber dana internal suatu perusahaan akan berkurang dan berdampak pada penurunan aktivitas perusahaan hal ini dikarenakan perusahaan lebih memaksimalkan pembagian dividen daripada laba ditahan. Perusahaan yang lebih mengutamakan laba ditahan daripada pembagian dividen akan berdampak pada berkurangnya kesejahteraan pemegang saham. Investor tentu akan merasa tidak puas dan kecewa karena hasil dengan resiko yang didapat tidak sesuai. Kebijakan dividen seperti ini lah sampai saat ini terus menjadi perdebatan terutama pada saat kebijakan dividen dihubungkan dengan nilai perusahaan.

Penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali berdasarkan fenomena tersebut mengenai struktur kepemilikan dan profitabilitas pada kebijakan dividen dan kaitannya kepada nilai perusahaan. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan manufaktur karena pengoperasian perusahaan manufaktur memerlukan modal yang sangat besar baik bahan baku maupun aset yang digunakan dalam produksi. Keperluan modal yang besar itu dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan proses produksi

bahan baku menjadi barang siap pakai. Keperluan modal yang besar tentu akan membuat manajer perusahaan berhati-hati dalam melakukan kebijakan dividen. Pada Tabel 1 berikut menunjukkan *dividend per share* delapan (8) perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

Tabel 1
Dividend Per Share Delapan (8) Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012

| No. | Perusahaan Manufaktur (PT) | <i>Dividend Per Share (Rp)</i> | | | |
|-----|----------------------------|--------------------------------|------|------|------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 1. | Tunas Baru Lampung Tbk | 2 | 8 | 75 | 3 |
| 2. | Gudang Garam Tbk | 650 | 75 | 75 | 75 |
| 3. | Astra Otoparts Tbk | 75 | 434 | 75 | 87 |
| 4. | Gajah Tunggal Tbk | 15 | 75 | 10 | 27 |
| 5. | Intraco Penta Tbk | 75 | 56 | 23 | 75 |
| 6. | United Tractor Tbk | 330 | 75 | 75 | 75 |
| 7. | Tempo Scan Pasific Tbk | 35 | 40 | 75 | 75 |
| 8. | Mandom Indonesia Tbk | 320 | 340 | 370 | 75 |

Sumber: Data Primer Diolah, 2014

Tabel 1 menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki *dividend per share* yang berfluktuasi dan beberapa perusahaan menunjukkan *dividen pes share* yang tetap pada periode 2009-2012. Dilihat dari gejala tersebut, peneliti ingin mengetahui pengaruh profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dan hubungannya dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan di sini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2012 yaitu sebanyak seratus lima puluh enam (156) perusahaan adalah populasi penelitian. Penelitian ini menggunakan metode

observasi non prilaku. Metode penentuan sampel dengan teknik *purposive sampling*, delapan (8) perusahaan yang memenuhi kriteria dan digunakan sebagai sampel.

Teknik analisis jalur (*path analysis*) adalah teknik analisis yang digunakan, dengan tujuan adalah untuk memperoleh pengaruh langsung dan tidak langsung yaitu variabel bebas (eksogen) adalah profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap variabel terikat (endogen) yaitu nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel pengganggu (intervening).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil dari uji asumsi klasik menunjukkan model regresi memenuhi syarat. Tabel 2 dan Tabel 3 adalah hasil uji asumsi klasik model regresi pertama dan kedua.

Tabel 2
Hasil Uji Asumsi Klasik Model Regresi Pertama

| Variabel | Asymp. Sig. | Multikolinearitas | | Durbin-Watson | Sig. |
|----------------------|-------------|-------------------|-------|---------------|-------|
| | | Tolerance | VIF | | |
| (Constant) | | | | | |
| Profitabilitas | 0,620 | 0,961 | 1,041 | 2,177 | 0,077 |
| Struktur Kepemilikan | 0,620 | 0,961 | 1,041 | 2,177 | 0,782 |

Sumber: Data Primer Diolah, 2014

Tabel 3
Hasil Uji Asumsi Klasik Model Regresi Kedua

| Variabel | Asymp. Sig. | Multikolinearitas | | Durbin-Watson | Sig. |
|----------------------|-------------|-------------------|-------|---------------|-------|
| | | Tolerance | VIF | | |
| (Constant) | | | | | |
| Profitabilitas | 0,080 | 0,603 | 1,660 | 2,715 | 0,093 |
| Struktur Kepemilikan | 0,080 | 0,739 | 1,354 | 2,715 | 0,693 |
| Kebijakan Dividen | 0,080 | 0,569 | 1,757 | 2,715 | 0,356 |

Sumber: Data Primer Diolah, 2014

Model regresi pertama dan kedua menunjukkan hasil yang normal dilihat dari *Asymp. Sig.* sebesar 0,620 (model regresi pertama) dan 0,080 (model regresi kedua) > 0,05. Pengujian multikolinearitas dilihat dari nilai *Tolerance* > 0,1 dan *VIF* < 10 baik model regresi pertama dan kedua yang tidak memperlihatkan gejala multikolinearitas. Nilai Durbin-Watson pada model regresi pertama dan kedua berada di antara $d_u = 1,57$ dan $1,65$ (untuk model regresi pertama dan kedua berturut-turut) dan $4 - d_u = 2,43$ dan $2,39$ (untuk model regresi pertama dan kedua berturut-turut) berarti tidak mengandung autokorelasi. Nilai *Sig.* dari regresi pertama dan kedua masing-masing menunjukkan *Sig.* > 0,05 yang berarti tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4

Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model Regresi Pertama

| Variabel | Koefisien Regresi | t hitung | Sig. |
|------------------------|-------------------|----------------------------------|-------|
| (<i>Constant</i>) | | -2,530 | 0,017 |
| Profitabilitas | 0,593 | 4,152 | 0,000 |
| Struktur Kepemilikan | 0,422 | 2,954 | 0,006 |
| F hitung = 10,982 | | <i>R Square</i> = 0,431 | |
| Signifikansi F = 0,000 | | <i>Adjusted R Square</i> = 0,392 | |
| F tabel = 3,32 | | t tabel = 1,699 | |

Sumber: Data Primer Diolah, 2014

Tabel 5

Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model Regresi Kedua

| Variabel | Koefisien Regresi | t hitung | Sig. |
|------------------------|-------------------|----------------------------------|-------|
| (<i>Constant</i>) | | -0,162 | 0,873 |
| Profitabilitas | 0,145 | 1,151 | 0,259 |
| Struktur Kepemilikan | -0,159 | -1,394 | 0,174 |
| Kebijakan Dividen | 0,797 | 6,129 | 0,000 |
| F hitung = 25,355 | | <i>R Square</i> = 0,731 | |
| Signifikansi F = 0,000 | | <i>Adjusted R Square</i> = 0,702 | |
| F tabel = 2,92 | | t tabel = 1,701 | |

Sumber: Data Primer Diolah, 2014

Tabel 4 memperlihatkan pengaruh profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dan Tabel 5 memperlihatkan pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan dari variabel profitabilitas, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen.

Hasil Pengujian Hipotesis

Profitabilitas terhadap kebijakan dividen bernilai positif dan signifikan. Terlihat dari nilai t_{hitung} yang lebih besar daripada t_{tabel} ($4,152 > 1,699$) dan Sig. $0,05 < 0,000$. Berarti perusahaan dalam menghasilkan laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang bernilai positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} ($2,954 > 1,699$) dan nilai signifikansi struktur kepemilikan yang lebih kecil dari tingkat Sig. yang digunakan yaitu $0,05 = 5\%$ ($0,006 < 0,05$). Hal ini berarti struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji hipotesis yang dilakukan antara variabel profitabilitas dengan nilai perusahaan memunculkan sebuah simpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Dapat dilihat dari nilai t_{hitung} yang lebih kecil daripada t_{tabel} ($1,151 < 1,701$) dan nilai signifikansi profitabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi yang dipergunakan $5\% = 0,05$ ($0,259 > 0,05$). Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaannya.

Struktur kepemilikan dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} ($-1,394 < 1,701$) dan nilai signifikansi struktur kepemilikan yaitu $0,1741 > 0,05 = 5\%$. Hal ini berarti struktur kepemilikan manajerial perusahaan tidak mampu mempengaruhi penilai pasar terhadap perusahaan.

Terakhir kebijakan dividen pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} yaitu $6,129 > t_{tabel}$ yaitu $1,701$ dan nilai signifikansi yaitu $0,000$ lebih kecil daripada tingkat Sig. yang digunakan yaitu $0,05 = 5\%$. Berarti kebijakan dividen memiliki pengaruh yang bernilai positif dan signifikan pada nilai perusahaan dan hal ini berarti kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh total

Uji pengaruh total merupakan uji gabungan antara pengaruh langsung suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen dengan pengaruh tidak langsung melalui perantara variabel intervening. Nilai pengaruh langsung dapat dilihat pada koefisien regresi Tabel 4 untuk model regresi pertama dan Tabel 5 untuk model regresi kedua. Untuk mengetahui besarnya pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6
Rekapitulasi Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total

| Pengaruh Variabel | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung | Pengaruh Total |
|------------------------------------------|--------------------------|--------------------------------|-----------------------|
| Profitabilitas → Kebijakan Dividen | 0,593 | - | - |
| Struktur Kepemilikan → Kebijakan Dividen | 0,422 | - | - |
| Profitabilitas → Nilai Perusahaan | 0,145 | 0,473 | 0,618 |
| Struktur Kepemilikan → Nilai Perusahaan | -0,159 | 0,336 | 0,177 |
| Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan | 0,797 | - | - |

Sumber: Data Primer Diolah, 2014

Besarnya pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah 0,145, sedangkan pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen = $(0,593) \times (0,797) = 0,473$. Dengan demikian besarnya pengaruh total variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah $= (0,145) + (0,473) = 0,618$, artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Besarnya pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan adalah -0,159, sedangkan pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen adalah $= (0,422) \times (0,797) = 0,336$. Dengan demikian besarnya pengaruh total variabel struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan adalah $= (-0,159) + (0,336) = 0,177$, artinya struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- 1) Profitabilitas dan struktur kepemilikan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan.
- 2) Profitabilitas dan struktur kepemilikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan.
- 3) Kebijakan dividen pengaruhnya terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan.

Saran

- 1) Bagi perusahaan emiten diharapkan melaksanakan kebijakan dividen sesuai dengan kondisi perusahaan, karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi penilaian pasar suatu perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial yang dapat mengurangi masalah agensi.

- 2) Aspek profitabilitas yang tinggi dihasilkan perusahaan dan kepemilikan manajerial perusahaan sangat penting diperhatikan oleh investor agar mendapat *return* yang tinggi.

REFERENSI

- Adesola, W. A., and A. E. Okwong. 2009. An Emperical Study of Dividend Policy of Quoted Companies in Nigeria. *Global Journal of Social Sciences*, 8 (1), pp: 85-101.
- Andriyani, M. 2008. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Automotive Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). *Tesis* Dipublikasikan. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Endraswati, Hikmah. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Moderating* Pada Perusahaan Di Bei. *STAIN Salatiga*.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIMYKPN.
- Munawir, S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Sunarto. 2004. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Saham LQ45 Di Bursa Efek Jakarta). *Tesis Dipublikasikan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ugy, Soebiantoro., dan Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1), pp: 41-48.