|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **D:\cover_issue_270_en_US.jpg** | **JURNAL ILMU MANAJEMEN**  Published every June and December  e-ISSN: 2623-2081, p-ISSN: 2089-8177  Journal homepage: <http://jurnal.um-palembang.ac.id/ilmu_manajemen> | D:\Untitled.png |

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN

Fitri Kurniatia, Mismiwatib\*

a,bUniversitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang

\* Corresponding author e-mail: [fitrikurniati\_ramadhani@yahoo.com](mailto:fitrikurniati_ramadhani@yahoo.com); [mismiwati\_uin@radenfatah.ac.id](mailto:mismiwati_uin@radenfatah.ac.id)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| A R T I C L E I N F O  DOI: [10.32502/jimn](https://doi.org/10.32502/jimn.v8i1.1643).vXiX.XXXX  Article history:  Received:  20 September 2019  Accepted:  28 Oktober 2019  Available online:  15 Desember 2019  Keywords:  *managerial ownership, company value, devidend polivy* |  | A B S T R A C T  *The aim of this research to determine the effect of Managerial Ownership (MOWN) on Company value (Tobins) mediated by devidend Policy (DPR) in companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) for perid of 2013-2017.*  *The population on this study were 14 companies with 7 companies that became the study sample. Samples were taken by purposive sampling. The method used is quantitative by emphasizing numeral data. The data used in this study are secondary data taken from the official website of the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique using the path analysis test.*  *The results showed that managerial ownership had a significant positive effect on firm value; Managerial ownership has a significant positive effect on Devidend Policy; Devidend policy has a positive effect on company value; and Devidend policy mediates between managerial ownership of company value.*  A B S T R A K  *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pegnaruh kepemilikian manajerial (MOWN) terhadap nilai perusahaan (Tobins) dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR) pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013 – 2017.*  *Populasi penelitian ini ada 14 perusahaan dengan 7 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sampel diambil secara purposive sampling. Metode yang digunakan kuantitatif dengan menekankan pada data-data numeric. Data yang digunakan dalam penelitain data sekunder yang diambil dari situs resmi bursa efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi kelasi, seperti uji normalitas, uji linieritas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, serta menggunakan uji analisis jalur (path analysis dengan program IBM SPSS 23.*  *Hasil penelitain menunjuukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; kepemilikan manajemen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden; kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; dan kebijakan deviden memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perushaaan.*  [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/). |

### Pendahuluan

#### Tanggal 3 Juli 2000, PT.Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT.Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini menjadi tolak ukur pengembangan pasar modal syariah sehingga investor perlu mengetahui pergerakan indeks tersebut. dan dampaknya pada nilai perusahaan. Berikut adalah grafik rata-rata nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016:

Sumber:www.idx.com (data diolah)

**Gambar 1 Grafik Rata-rata Nilai Perusahaan**

Berdasarkan grafik diatas, nilai perusahaan periode 2012 sampai dengan 2016 mengalami fluktuasi. Penurunan yang terjadinya pada nilai perusahaan di tahun 2014 sampai dengan 2015 setara dengan penurunan kepemilikan manajaerial, ini menunjukkan bahwasanya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Sartono (2011) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai suatu perusahaan mencermikan nilai asset perusahaan.

Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajer. Manajer berorentasi pada minimalisasi risiko sehingga cenderung melakukan kegiatan yang menguntungkan pribadi. Apabila risiko lebih besar dari keuntungan maka manajemen akan menghindar dari usaha tersebut. Lewat peningkatan kepemilikan saham, manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga termotivasi untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Berikut adalah grafik rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2017.

Sumber :

[d](http://www.idx.co.id/)

[www.idx.co.i](http://www.idx.co.id/)d

)

Data diolah

(

**2008**

**2009**

**2010**

**2011**

**2012**

**2013**

**2014**

**2015**

**2016**

**2017**

**MOWN**

**3**

**,**

**41**

**41**

**3**

**,**

**4**

**,**

**48**

**4**

**,**

**79**

**6**

**,**

**90**

**9**

**,**

**97**

**9**

**,**

**40**

**9**

**,**

**86**

**9**

**,**

**87**

**,**

**33**

**17**

**5,00**

**10,00**

**15,00**

**20,00**

**Gambar 2 Grafik Rata-rata Kepemilikan Manajerial**

Grafik diatas menunjukkan besaran angka yang meningkat setiap tahunnya dimulai dengan 3,41% pada tahun 2008 dan 10 tahun kemudian menjadi 17,33%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki proporsi angka yang tidak mencapai 100% dari jumlah saham yang beredar, padahal kepemilikan manajerial dinilai mampu dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan. Ini berarti setiap perusahaan tidak hanya mengandalkan kepemilikan manajerialnya untuk meningkatkan nilai perusahaan tetapi dengan banyak memiliki kepemilikan lain dalam meningkatkan nilai suatu perusahaanya seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan publik. Selain itu beberapa perusahaan banyak menunjukkan tidak memiliki kepemilikan manajerial.

Selain kepemilikan manajerial, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Sartono (2011) mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan menjadi laba ditahan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan tergantung kebijakan masing-masing perusahaan yang ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan rasio *dividend payout ratio* (DPR), yang merupakan rasio yang mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Berikut rata-rata persentase kebijakan dividen pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2017:

**2008**

**2009**

**2010**

**2011**

**2012**

**2013**

**2014**

**2015**

**2016**

**2017**

**DPR**

**47**

**,**

**48**

**44**

**75**

**,**

**,**

**77**

**56**

**68**

**46**

**,**

**,**

**10**

**47**

**50**

**,**

**99**

**47**

**,**

**44**

**50**

**,**

**79**

**51**

**,**

**73**

**51**

**,**

**02**

**10,00**

**20,00**

**30,00**

**40,00**

**50,00**

**60,00**

Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com) (data diolah)

**Gambar 3 Grafik Rata-Rata Persentase Kebijakan Dividen**

Berdasarkan grafik di atas, *dividend pay out ratio* (DPR) pada tahun 2008 sampai tahun 2017 rata-ratanya juga mengalami fluktuasi. Penurunan persentase DPR disebabkan beberapa emiten mengalami penurunan laba bersih sehingga dividen per share dan DPR juga mengalami penurunan. Kajian tentang pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Senata (2016) dengan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Anita dan Yulianto (2016) yang menghasilkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Adapun Bella NR dan Santoso (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukann Anne MF, Kamliah, dan Ratnawati (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas dan didukung oleh adanya *reseacrh gap* dari penelitian-penelitian terdahulu, maka perlu dilakukan kajian lebih lanjut mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

**Kajian Literatur**

**Kepemilikan Manajerial**

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan tersebut akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen untuk meningkatkan kemakmuran pada diri mereka sendiri. Ketika proporsi kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, kepentingan dari pemegang saham dan manajemen mulai menjadi satu (Nasser, 2008).

Kepemilikan manajerial diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer disebut dengan saham manajerial dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Mahariana & Ramantha, 2014). Dugaan yang menarik timbul dari adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, bahwa peningkatan nilai perusahaan terjadi sebagai akibat dari meningkatnya kepemilikan manajerial

**Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Brighham & Houston, 2006). Semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Menurut Wijaya dan Wibawa (2010) nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) nilai suatu perusahaan dapat berarti nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, atau nilai likuidasi. Pengukuran nilai perusahaan menurut Weston dan Copelan (1995) dapat dilakukan menggunakan *Price Earning Ratio (PER)* atau *Price to Book Value* (PBV). PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (dibawah) nilai buku saham tersebut (Fakhruddin dan Hadianto, 2001). Nilai perusahaan juga dapat dilihat menggunakan metode profitabilitas (Sutrisno, 2012).

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin’s Q yang dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Tobin’s Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku

Dalam penelitian ini penulis lebih menekankan nilai perusahaan menggunakan metode *Tobin’s Q*, karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembaliaan dari setiap dolar investasi inkremental. Selain itu *Tobin’s Q* sering digunakan sebagai alat pengukuran nilai intangible asset atau modal intelektual suatu perusahaan Adanya modal intelektual inilah suatu perusahaan sering dinilai lebih oleh pasar.

**Kebijakan Dividen**

Menurut Sudana (2011) kebijakan deviden berkaitan dengan penentuan berapa besar bagian laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Rasio pembayaran dividen atau DPR menjadi penentu berapa bagian jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan (Van Horm, 2006) .

Menurut Modigliani dan Miller (1961) nilai perusahaan bukan dipengaruhi oleh seberapa besar laba dibagikan namun lebih bergantung pada kebijakan investasi asetnya. Adapun Gordon-Lintner (1962) risiko dividen lebih kecil daripada *capital gain*, oleh karena itu perusahaan seharusnya memperbesar nilai rasio pembayaran dividen untuk meningkatkan harga sahamnya (Van Home, 1992). Selain itu pajak cenderung dikenakan pada dividen daripada *capital gain*, maka investor menuntut tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Berdasarkan beberapa pendapat di atas maka kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan dari laba bersih yang dihasilkan pada akhir tahun. Menurut Gumanti (2013), Van Horne dan Wachowicz (2014) ukuran kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan *deviden yield* dan DPR.

Gumanti (2013) menjelaskan DPR adalah rasio yang menunjukkan besarnya laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan perusahaan dan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang. Penjelasan selanjutnya oleh Gitman dan Zutter (2012) bahwa, *DPR* adalah rasio yang menunjukkan presentase dari setiap dollar yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan yang didistribusikan kepada pemilik dalam bentuk tunai. *DPR* dihitung dengan membagi dividend kas per saham dengan laba per saham

**Hipotesis**

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Manajer sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula (Sulistiono, 2010). Keterkaitan tersebut pernah dikaji oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Kusuma dan Hermuningsih (2011), Kamaliah dan Ratnawati (2015), Apriada dan Sdha (2016), dan Mahpudin (2016) yang membuktikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ayu dan Shiddiq (2013) dan Budianto dan Payamta (2014) membuktikan pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan Hasil lain ditunjukkan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Ayu dan Shiddiq (2013), Jusriani (2013), dan Uccahati dan Agung (2016) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori, fenomena yang ada , dan berbagai temuan tersebut dirumuskan hipotesis ;

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

**Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan keputusan keuangan untuk meningkatkan dividen dilakukan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal dan perbankan. Dividen mampu memberikan isyarat akan prospek perusahaan. Begitu juga dengan peningkatan hutang yang direspon positif oleh pasar. Respon positif tersebut terjadi karena pihak luar mengartikan peningkatan hutang sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban atau adanya risiko yang rendah.

Ketika peningkatan hutang terjadi, aset yang tersedia sebagai jaminan untuk membayar hutang juga besar. Sehingga perusahaan yang besar (dilihat dari jumlah asetnya) dapat mendorong pihak luar untuk merespon pasar secara positif (Sujoko dan Soebiantoro,2007). Keterkaitan antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Ayu dan Shiddiq (2013), Budianto dan Payatma (2014), serta Mahpudin (2016). Meskipun demikian Djabid (2009) dan Senata (2016) membuktikan tidak ada pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan berbagai temuan tersebut dirumuskan hipotesis ;

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

*Agency Cost Theory* merumuskan bahwa salah satu cara untuk meminimalkan biaya agensi yang terjadi karena konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer adalah melalui kepemilikan saham manajemen. Sehingga, manajer yang berperan sebagai pemegang saham memiliki kepentingan terhadap dividen yang dibagikan perusahaan. Kamaliah dan Ratnawati (2015) telah membuktikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden. Pembuktian sebaliknya dilakukan oleh Gustian dan Mustasowifin (2015).

Hasil penelitian Bella NR & Hendra FS (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga manajerial menginginkan *return* atas *opportunity cost* yaitu dengan pembagian dividen yang semakin besar. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis ;

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan di Mediasi oleh Kebijakan Dividen**

Barkaitan dengan kebijakan dividen, Haruman (2008) berpendapat kebijakan dividen merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan untuk menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula.

Osman dan Muhammed (2010) mengemukaan bahwa pembayaran dividen berkaitan dengan teori sinyal. Sebagai agen, menejemen memberikan sinyal melalui laporan keuangan tentang kondisi perusahaan. Salah satu bentuk sinyal tersebut adalah pembayaran dividen. Dividen merupakan bagian dari aba perusahaan yang dibagikan dalam rangka peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Semakin sejahtera pemegang saham akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Dividen dapat digunakan untuk mengendalikan pemegang saham perusahaan pada perusahaan dengan tipe kepemilikan terkonsentrasi. Perusahaan dengan dividen yang tinggi memiliki masalah keagenan yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan dividen yang rendah.

H4: Kebijakan Dividen memediasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kepemilikan Manajerial

Nilai Perusahaan

Sumber : Teori dan hasil penelitian terdahulu 2019

**Gambar 4 Paradigma Penelitian**

**Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data utama yang diperlukan adalah data sekunder yang berasal dari *Annual report* perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun yaitu dari 2013-2017 yang didapatkan dari *IDX* atau website dari masing-masing perusahaan.Populasi penelitian adalah 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII).* Sampel diambil secara *purposive sampling* dengan kriteria mempublikasikan laporan tahunan dan menampilkan semua variabel yang diamati pada tahun 2013-2017, sehinga diperoleh 7 perusahaan. Data dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi. Data tersebut berhubungan dengan operasionalisasi variabel berikut :

1. Kepemilikan manajerial, yaitu pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahan (Direktur dan Komisaris) dengan indikator jumlah saham manajerial dan jumlah saham beredar.
2. Nilai perusahaan, yaitu persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dengan indikator nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total hutang, dan nilai buku dari total aset.
3. Kebijakan deviden, yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang dengan indikator deviden per share dan earning per share.

Penelitian ini akan menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*). Yamin dan Heri (2011) mengemukakan analisis jalur adalah pengembangan analisis koefisien korelasi yang diuraikan menjadi pengaruh langsung dan tidak langsung dan dibangun dari diagram jalur yang berpotensi dalam menjelaskan mekanisme hubungan kausal antar variabel. Ghozali (2013) menyatakannya sebagai perluasan dari regresi linear berganda. Sedangkan Noor (2011) berpendapat, analisis jalur merupakan keterkaitan antara hubungan atau pengaruh antara variabel bebas, variabel intervening, dan variabel terikat dimana penelitian mendefinisikan secara detail bahwasanya suatu variabel akan menjadi penyebab bagi variabel lainnya yang bisa disajikan dalam bentuk diagram.

**Hasil Penelitian Dan Pembahasan**

**Hasil Analisis Data**

Ghozali (2013) mengemukan dalam model regresi linear ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi agar hasil estimasi efisien, yaitu tidak terjadi penyimpangan dan dapat memberikan informasi sesuai dengan keadaan nyata. Hal ini juga agar model regresi dalam asumsi ini bisa bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*). Dalam penelitian pengujian asumsi klasik telah dilakukan dan terbukti persamaan regresi yang diperoleh berdistribusi normal, memiliki model yang linier serta terbebas dari gejala multikolineritas, autokorelasi maupun heterokedasistas.

**Analisis Jalur *(Path Analysis)***

**Analisis Substruktural 1**

**Tabel 1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

|  |  |
| --- | --- |
| **Model** | **Adjusted R Square** |
| 1 | 0.104 |

Sumber: Data diolah peneliti (2019)

Dari tabel 2 besarnya angka *R Square* tersebut memiliki arti bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sebesar 10,4%, dan pengaruh variabel lain adalah (1-0,104) = 0,896 atau 89,6%.

**Tabel 2. ANOVA dengan nilai F dan Sig**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Model** | **F** | **Sig.** |
| Regression  Residual  Total | 4.936 | 0.033 |

Sumber: Data diolah peneliti 2019

Tampak signifikansi F 0,033 <α 0,05, artinya Ho ditolak, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen adalah signifikan

**Tabel 4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap**

**Kebijakan Dividen**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| Beta |
| 1 | (Constant) |  | 4,787 | ,000 |
| MOWN | ,361 | 2,222 | ,033 |
| Sumber : Data diolah peneliti 2019 | | | | | |

Jika dilihat, tampak signifikansi 0,033 <α 0,05 sehingga Ho ditolak, maksudnya terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

**Analisis Subtruktur 2**

**Tabel 5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan**

**Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

|  |  |
| --- | --- |
| **Model** | ***Adjusted R Square*** |
| 1 | 0.104 |

Sumber: Data diolah 2019

Dari tabel 4 besarnya angka *R Square* tersebut memiliki arti bahwa pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan terhadap nilai perusahaan sebesar 10,4%.

**Tabel 6. ANOVA**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Model** | **F** | **Sig.** |
| Regression  Residual  Total | 4.936 | 0.033 |

Sumber: Data diolah peneliti 2019

Pada tabel 5. tampak F-hitung sebesar 4.936> F-tabel 3,29 dengan signifikansi 0,033 <α 0,05sehingga Ho ditolak dan Ha diterima. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan.

**Tabel 7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan**

**Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| Beta |
| 1 | (Constant) |  | 5,781 | ,000 |
| MOWN | ,036 | ,289 | ,774 |
| DPR | ,735 | 5,846 | ,000 |

Sumber: Data diolah peneliti (2019)

Berdasarkan tabel 6 dapat dijelaskan :

1. Kepemilikan manajerial memiliki t-hitung sebesar 0,289 < t-tabel 1,68709 dengan nilai signifikansi 0,774 >α 0,05sehingga Ho diterima dan Ha ditolak. Artinya ada pengaruh tidak signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan deviden memiliki t-hitung sebesar 5,846 > t-tabel 1,68709 dengan nilai signifikansi 0,000 <α 0,05sehingga Ho ditolak dan Ha diterima. Artinya, ada pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

**Uji Variabel Mediasi**

Pengujian variabel mediasi di penelitian ini dijabarkan dibawah ini:

**(c) 0.259**

**Sig.0.785**

Kepemilikan Manajerial

Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen

**(a) 0.4129**

**Sig.0.0333**

**(b)0.0551(Sig..0.0000)**

**(C’) 0.0031 (Sig.0.7742)**

**Gambar 5 Uji Mediasi**

Tiga dari persamaan regresi yang harus diestimasi sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial (X) berpengaruh signfikan terhadap kebijakan dividen (M) dengan nilai signifikan sebesar 0,0333 < α =0,05 dan koefiseien regresi (a) = 0,4129
2. Kepemilikan manajerial (X) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) dengan nilai signifikan sebesar 0.785 > α = 0,05 dan koefiseien regresi (c) 0.259
3. Kebijakan dividen (M) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) dengan nilai signifikansi 0.0000 < α = 0,05 dan koefisien regresi (b) 0.0551. Selanjutnya ditemukan *dirrect effect c’* sebesar 0,0031 < dari c = 0.259. Pengaruh variabel independen kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,7742 > α = 0,05 setelah mengontrol variabel mediasi kebijakan dividen. Hal tersebut artinya variabel independen mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen dengan melibatkan variabel mediator.

Berdasarkan hasil diatas dapat disimpulkan bahwa model ini termasuk ke dalam *Partial Mediation* dimana kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi secara signifikan variabel nilai perusahaan melalui variabel kebijakan dividen.

**Perhitungan Pengaruh**

Pengaruh Langsung *(Direct Effect)*

* Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen = 0,361
* Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan = 0.036.
* Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan = 0.735

Pengaruh tidak langsung *(Indirect Effect)*

* Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen = (0.361× 0.735= 0.265335)

Pengaruh Total *( Total Effect )*

* Pengaruh kepemilikan manajerial terhdap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen = ( 0.361 + 0.735 = 1.096)

**Pembahasan Hasil Penelitian**

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian terbukti kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan itu artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi pula nilai sebuah perusahaan.

Menurut Sulistiono (2010), manajer sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai suatu perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula.

Hal ini juga berlaku pada *Agency Theory* dimana menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan, ketika proporsi kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, kepentingan dari pemegang saham dan manajemen mulai menjadi satu (Nasser, 2008).

Sehingga dengan melihat berpengaruhnya kepemilikan manajerial maka tiap manajer perusahaan dapat berusaha memaksimalkan nilai atau laba yang dihasilkan dalam pengambilan keputusan, sehingga dapat berdampak meningkatnya niali di suatu perusahaan.

Studi empiris pada penelitian terdahulu juga menunjukkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan berdampak tinggi pula terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan yang dilakukan oleh Dyah Ayu RK dan Shiddiq Nur R, hasil penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Anne MF yang menyatakan bahawa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian terbukti kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, ketika kepemilikan manajerial meningkat maka dapat diikuti pula meningkatnya kebijakan dividen maupun sebaliknya ketika kepemilikan manajerial turun maka akan diikuti juga penurunan oleh kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan *Agency Cost Theory* merumuskan bahwa salah satu carauntuk meminimalkan biaya agensi yang terjadi karena konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer adalah melalui kepemilikan saham manajemen. Sehingga, manajer yang berperan sebagai pemegang saham memiliki kepentingan terhadap dividen yang dibagikan perusahaan.

Hasil penelitian Bella NR & Hendra FS (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan asset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga manajerial menginginkan *return* ata s*opportunitycost* yaitu dengan pembagian dividen yang semakin besar. Sebaliknya perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang rendah menunjukkan diversifikasi yang optimal sehingga cenderung lebih menyukai *retained earning*dan kemudian akan membayar dividen dalam jumlah yang rendah.

**Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian terbukti bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Wahyudidan Pawestri (2006) menyatakan keputusan keuangan untuk meningkatkan dividen dilakukan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal dan perbankan. Hal ini pun sejalan dengan *Signalling Theory* bahwa dividen mampu memberikan sinyal atau isyarat akan prospek perusahaan serta menjelaskan bahwa dividen mempengaruhi nilai perusahaan dengan mempertimbangkan ada atau tidaknya pertumbuhan dalam perusahaan. Perusahaan memberikan sinyal akan pertumbuhannya dengan cara membayar dividen.

Peningkatan dalam pembayaran dividen merupakan ciri dari salah satu perusahaan yang *profitable, memiliki* prospek yang baik dimasa depan sehingga berpotensi bagi kesejahteraan investor dimasa depan. Menurut Jensen salah satu masalah antara manajer dan pemegang saham yaitu pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada menginvestasikan lagi sementara manajer sebaliknya. Berkaitan dengan kebijakan dividen, besarnya dividen yang dihasilkan dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaann juga berdampak tinggi dn jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham suatu perusahaan yang membagikanny tersebut juga rendah.

Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tnggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan seperti itu, dividen besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

**Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dimediasi kebijakan dividen**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi antara pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dimana nilai (c) sebesar 0.259 > (c’) sebesar 0.0031 dengan tidak signifikansi (c) 0.785 > 0.05 dan (c’) 0.7742 > 0.05. Dari penjelasan diatas, maka dapat diartikan bahwa model ini termasuk kedalam *Partial mediation,* artinya variabel independen mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen maupun tidak langsung dengan melibatkan variabel mediator .

Hal ini pun sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahyu Budianto dan Payamta dimana kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**KESIMPULAN DAN SARAN**

**Kesimpulan**

Hasil penelitian member kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
3. Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikanterhadap Nilai Perusahaan.
4. Kebijakan Dividen secara tidak signifikan memediasi antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

**Saran**

Adapun saran yang dapat diberikan penulis untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Investor hendaknya memahami semua informasi yang relevan yang tersedia di pasar modal baik melalui laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan atau informasi lain yang dirasa relevan.

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa Kepemilikan Manajerial s berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil tersebut dapat dijadikan salah satu pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan perusahaan maupun pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mampu menjaga kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan.

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
   1. Menambah jumlah sampel yang diteliti, tidak hanya meliputi perusahaan yang melakukan kepemilikan manajerial, tetapi dapat diperluas pada kelompok perusahaan lain yang terdaftar *di Jakarta Islamic Index.*
   2. Peneliti sebaiknya memperpanjang periode penelitian agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan akurat.
   3. Menambah variabel lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik, penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian.
   4. Populasi penelitian tidak hanya dikhususkan pada perusahaan yang hanya terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, tetapi dapat diperluas pada seluruh perusahaan yang ada di BEI.

**Daftar Pustaka**

***Buku***

Copeland, dkk. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi revisi kesembilan,* cetakan kesatu, Jakarta: Binarupa Aksara

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program.* edisi ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Gitman, Lawrence J., and Zutter, Chad J. 2012. *Principles Of Managerial Finance. Thirteenth Edition.* United States of America: Pearson Education, Inc.

Hadianto, Fakhruddin. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal,* Jakarta:Gramedia

Houston, Brigham. 2006. *Manajemen Keuangan,* Jakata: Erlangga

Horne, James C. Vandan John M. Wachawicz Jr. 2014. *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan* Edisi Kedua Belas. Jakarta: Salemba Empat.

Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi.* Jakarta: UPP STIM YKPN

Jusriani, Ika Fanindya. 2013. *Analisis Pengaruh Proﬁtabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.* Semarang: Universitas Diponegoro.

***Jurnal***

Anne MF, Kamaliah, dan Vince Ratnawati. 2015. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEI*. Jurnal Ekonomi. Volume 23, Nomor 1 Maret 2015

Apriada dan Suardhika, 2016. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur*

*Modal dan Proﬁtabilitas Pada Nilai Perusahaan*.E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 201-218. Bali.

Bella NR dan Hendra F. Santoso. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional, Profitabilits dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol. 17. No.2

Christiawan, dkk. 2007. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akutansi dan Keuangan. Vol. 9 No1

Gordon, Myron J. (1962). *Optimal Investment and Financing Policy.* Journal of Finance. 264-272.

Haruman, Tendi.2008.*Struktur Kepemilikan, Keputusn Keuangan dan Nilai Perusahaan.* Finance and Banking Journal. Vol.10. No.2. Bandung