IMPLIKASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL, ROE, DER DAN NILAI TUKAR TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN SERTA DAMPAKNYA PADA PRICE TO BOOK VALUE

by Sriyono Sriyono

FILE	IMPLIKASI_KEPEMILIKAN_MANAJERIAL.PDF (577.85K)		
TIME SUBMITTED	19-MAR-2020 08:42AM (UTC+0700)	WORD COUNT	5188
SUBMISSION ID	1277884742	CHARACTER COUNT	33896

IMPLIKASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL, ROE, DER DAN NILAI TUKAR TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN SERTA DAMPAKNYA PADA PRICE TO BOOK VALUE

Sriyono¹ dan Rukhul Abadi²

Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Sidoarjo
Jln. Mojopahit 666B, Sidoarjo
Email : sriyono@umsida.ac.id
Email : rukhol.abadi@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze how the implications of managerial ownership (SKM), return on equity, exchange rate, and debt to equity ratio to dividend and its impact on price book value. The population uses LQ-45 companies listed on the Indonesian stock exchanges from 2010 to 2015. Sampling technique using purposive sampling and obtained 12 companies as research samples. The analysis technique used in this research is using multiple regression analysis by using SPSS. The result of the research shows that simultaneously show that SKM, ROE, Exchange Rate and DER have positive and significant effect to dividend, partially show that SKM, ROE and DER have positive and Significant to dividend. Exchange rate has no significant effect on dividend and dividend have significant effect to price book value

Keywords: Managerial Ownership, ROE, DER, Exchange Rate, Dividend and PBV

1. Latar Belakang

Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan pada dasarnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Dewi (2012), menyebutkan tentang tujuan dari pendirian perusahaan yang *pertama* adalah untuk mencapai keuntungan (*profit*) maksimal atau laba yang sebesar besarnya. *Kedua* ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham, dan tujuan yang *ketiga* adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada dari besar kecilnya harga saham perusahaan tersebut.

Setiap perusahaan yang didirikan memerlukan manajemen dan pengelolaan keuangan yang baik dalam upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan publik maupun swasta juga dituntut untuk dapat memaksimalkan modal kerjanya melalui kebijakan perusahaan dan keputusan keuangan, agar dapat memberikan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan (*owner*) dan para pemegang saham (*principal*). Perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* maka struktur kepemilikan dimiliki oleh banyak selain dimiliki perorangan juga pemilik perusahaan (*Managerial Ownership*) dan para pemegang saham institusi (*Institutional Ownership*)

Struktur kepemilikan saham yang bebas maka akan menimbulkan masalah kinerja perusahaan, hal ini terjadi karena menurut teori agensi menganggap struktur kepemilikan sebagai suatu instrument untuk mengurangi konflik kepentingan bila tidak akan terajadi ketidaksetimbangan informasi (*asymmetric information approach*). Peran

kepemilikan saham perusahaan oleh manager (*managerial ownership*) sangatlah penting dalam hal merumuskan kebijakan-kebijakan perusahaan baik itu kebijakan investasi, kebijakan hutang maupun kebijakan dividen (Nuringsih, 2005). Namun demikian dapat berpengaruh negatif dan tidak signifikan (Sugeng, 2009).

Selain itu untuk mengurangi inefisiensi manajer terhadap aliran kas bebas adalah dengan kebijakan utang, melalui kebijakan utang maka dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas dalam kegiatan-kegiatan yang tidak optimal (*non maximizing value*) karena manajer perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman hutang serta mematuhi ketentuan pada perjanjian utang (*debt covenant*) (Jensen, 1986).

Return on equity merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*). Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan, serta akan mempermudah management perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham dan ini akan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR) (Michelle Suharli, (2006)

Sofawati (2000) menyebutkan faktor fundamental yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *dividen payout ratio* (DPR), penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Wawan Ardinata menjelaskan bahwa Profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Jaja suteja & Manihuruk (2009) menjelaskan bahwa semakin menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dollar amerika, akan meningkatkan permintaan saham dan harga saham perusahaan. Hal ini berarti disaat terjadi fluktuasi nilai tukar valuta asing meningkat, investor akan mengalihkan investasinya dari saham ke valuta asing. Kondisi demikian akan menyebabkan menurunnya harga saham karena menurunnya permintaan terhadap saham dan akan berakibat terhadap divident yang diperoleh oleh perusahaan.

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Tatang (2013:8) menyimpulkan bahwa ada 7 teori tentang dividen. Salah satu teori tersebut yaitu teori burung di tangan dan teori signal. Teori burung di tangan (*bird in the hand theory*) menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dari pada dijanjikan adanya imbalan hasil atas investasi (*capital again*) dimasa yang akan datang.

Price to Book Value (PBV) yang merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Bila suatu perusahaan mempunyai $PBV > 1$ maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi daripada nilai bukunya yang menggambarkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik dimata investor. Dengan demikian semakin tinggi PBV maka return saham akan meningkat serta meningkat pula nilai perusahaan tersebut (Sumani, 2002).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat inkonsistensi dari hasil penelitian terhadap variabel-variabel DER, kepemilikan saham dan nilai tukar serta PBV, maka peneliti sangat tertarik terhadap hasil tersebut untuk dilakukan penelitian kembali.

2. Tinjauan Teori

Fenomena yang menarik adalah munculnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan *go public* adalah manajer juga menjadi pemegang saham sebuah perusahaan (emiten). Ross *et al.* (2000) menyebutkan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang sekaligus dirinya sendiri (Hartono J, 1998:278).

Theory of large managerial firm mengungkapkan arti penting pemisahan kedua macam fungsi yakni pemilik perusahaan dipisahkan dengan pihak manajemen, berdasarkan konsep ini pemilik perusahaan (pemegang saham) yang bertindak sebagai *principal* memperkerjakan manajer (*agent*) untuk mengelola, mengoperasikan dan memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan sehari-hari dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan yaitu para pemegang saham.

Pemisahan fungsi tersebut dapat menimbulkan konflik kepentingan (*agency conflict*) antara manajer dengan pemilik perusahaan (*owners*) dimana pemilik perusahaan yang berkepentingan terhadap deviden dan kenaikan harga saham perusahaan sedangkan manajer menginginkan untuk memaksimalkan "*lifetime income*" termasuk mengembangkan perusahaan dari sisi produksi. Perbedaan kepentingan maupun kesenjangan informasi (*asymmetric information*) antara pemilik perusahaan dan manajer akan menimbulkan perbedaan perilaku perusahaan dalam *profit maximization*. Oleh karena itu, pemilik perusahaan membayar sejumlah biaya *monitoring* atau yang dikenal dengan *agency cost* untuk mengendalikan perilaku manajer agar bertindak sebagai wakil *principal* dalam meningkatkan kesejahteraannya.

Return on Equity merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. *Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2006). *Return on equity* secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi pemegang saham bisa setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan biaya saham preferen. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim sisa atas keuntungan yang diperoleh perusahaan, pertama digunakan untuk membayar bunga hutang kemudian saham preferen dan ke pemegang saham biasa (Helfert, 1996).

Posisi penting kurs valuta asing dalam perdagangan internasional mengakibatkan berbagai konsep yang berkaitan dengan kurs valuta asing mengalami perkembangan dalam upaya mengetahui pengaruh kurs valuta asing terhadap deviden. Menurut Purnomo (1993) menyatakan, bahwa risiko nilai tukar ini menjadi amat berbahaya bagi perusahaan apabila terdapat ketidaksesuaian antara pendapatan dan biaya

Peran deviden dalam menyiratkan informasi tentang kinerja masa depan dari perusahaan masih merupakan isu yang belum dapat dinyatakan secara pasti dalam bidang keuangan. Menurut Tatang (2013:40) menyebutkan bahwa pada awal perkembangannya, ada tiga teori yang bertentangan satu sama lain berkenaan dengan kebijakan deviden. Ada yang berpendapat bahwa, kenaikan deviden akan menaikkan nilai perusahaan. Pandangan yang lain menyatakan bahwa, deviden yang tinggi memiliki efek berlawanan terhadap nilai perusahaan. Yang berarti menurunkan nilai perusahaan. Pandangan yang ketiga menyatakan bahwa deviden seharusnya tidak relevan dan semua upaya yang

ditunjukkan untuk mengubah kebijakan dividen akan sia-sia karena kebijakan dividen tidak akan mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi kinerja perusahaan dinilai oleh pemodal dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Utomo, et al (2016)). Oleh karena itu dapat disimpulkan semakin tinggi PBV semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham tersebut, sehingga permintaan akan naik, kemudian mendorong harga saham naik.

Hal ini dihitung dengan membagi harga penutupan saham saat ini dengan nilai buku kuartal terkini per saham. Juga dikenal sebagai "rasio harga-ekuitas". PBV adalah rasio keuangan yang digunakan untuk membandingkan nilai buku perusahaan dengan harga pasar saat ini. Nilai buku adalah istilah akuntansi yang menunjukkan bagian dari perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham, dalam kata lain, total aset berwujud perusahaan dikurangi total kewajibannya.

2.1 Hubungan Antar variabel

2.1.1 Pengaruh Struktur kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh struktur kepemilikan managerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Nuringsih (2005) mengatakan bahwa kepemilikan managerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar keterlibatan manager dalam struktur kepemilikan managerial menyebabkan aset yang dimiliki perusahaan tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar.

2.1.2 Pengaruh *Return On Equity* terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Wirjolukito et al (2003) menyebutkan bahwa rasio profitabilitas mempengaruhi secara positif dividen. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian Micell Suharli (2006) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembagian dividen perusahaan yang artinya rasio profitabilitas (ROE) mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan.

2.1.3 Nilai tukar Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan-perusahaan yang sudah mencatatkan sahamnya di pasar modal (bursa saham) kinerja perusahaannya tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal saja seperti keputusan strategi keuangan (kebijakan hutang, keputusan investasi maupun kebijakan dividen), namun faktor eksternal perusahaan juga berpengaruh. Faktor fundamental makro, yaitu fluktuasi kondisi perekonomian negara, memiliki peranan terhadap kinerja perusahaan (Halim, 2013).

Jaja Suteja & Manihuruk (2009) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa Nilai tukar berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin kuatnya nilai rupiah terhadap dollar amerika, akan meningkatkan permintaan saham dan harga saham perusahaan. Hal ini berarti ketika terjadi fluktuasi nilai tukar valuta asing meningkat, investor akan mengalihkan investasinya dari saham ke valuta asing. Kondisi demikian akan menyebabkan menurunnya harga saham karena menurunnya permintaan terhadap saham. Penurunan permintaan

pasar terhadap saham suatu perusahaan mengindikasikan saham perusahaan tersebut kurang diminati pasar yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

2.1.4 Pengaruh Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut ismiyanti dan Hanafi (2003) menyebutkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Penelitian Jensen et al (1992) didukung oleh Megginson (1997) serta Euis dan Taswan (2002) yang mengatakan kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan cara mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang akan dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

2.1.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Price To Book Value

Peningkatan dividen dilakukan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal dan perbankan. Haruman (2008) menyatakan, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula. Selain itu semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya nilai perusahaan akan semakin baik yang tercermin dari meningkatnya nilai PBV nya (Noerirawan, 2012)

2.2 Hipotesis

- H₁ Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen
- └ H₂ ROE berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen
- └ H₃ Nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
- └ H₄ Kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen
- └ H₅ Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap PBV

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Ditinjau dari sudut pandang peneliti dalam hubungannya dengan objek yang diteliti, jenis penelitian ini termasuk dalam penelitian *eksplanatoris*. Sementara itu Sugiyono (2001:6) menyatakan bahwa penelitian menurut tingkat eksplanasi atau tingkat penjelasan, yaitu bagaimana variabel –variabel yang diteliti akan menjelaskan menjelaskan objek yang diteliti melalui data yang terkumpul.

3.2 Lokasi penelitian

Penelitian ini dilakukan di Sidoarjo dengan data yang seluruhnya diperoleh dari pusat data Pojok Bursa FEB Unair, FEB UMSIDA serta Bursa Efek Indonesia (ICMD).

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Struktur kepemilikan didefinisikan sebagai kepemilikan saham perusahaan. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan indikator (diproxikan) yaitu kepemilikan saham oleh managerial (*Managerial Ownership*) yang merupakan prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

Menurut Hermuningsih (2009), rasio ini secara sistematis dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Managerial (INSD)} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki insider}}{\text{Total saham beredar}}$$

Return on Equity merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas atas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. *Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Agus Sartono, 2001).

Rasio ini secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Nilai tukar valuta asing merupakan besarnya pengaruh perubahan nilai tukar dolar Amerika terhadap harga saham selama satu tahun dengan memperhitungkan indeks nilai tukar dolar Amerika. Variabel ini dinyatakan dengan koefisien slope dari harga saham akhir bulan yang merupakan fungsi dari nilai tukar dolar Amerika akhir bulan dan indeks dolar Amerika akhir bulan. Pengukuran ini berdasarkan penelitian Ratnawati (2001) dan Sriyono (2012).

Kebijakan hutang adalah perbandingan antara seluruh kewajiban hutang dengan modal sendiri. Dalam penelitian ini rasio hutang diukur dengan proksi DER (*debt equity ratio*) rasio ini dihitung berdasarkan perbandingan antara total hutang terhadap total aktiva. Pengukuran ini berdasarkan (Bringham, 2001:86).

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kebijakan dividen didefinisikan sebagai kebijakan tentang penggunaan laba yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Definisi lain mengatakan sebagai jumlah prosentase pendapatan bersih (EAT) yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk cash dividend. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan indikator (diproxikan) yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan rasio antara dividen per lembar saham dan laba per lembar saham.

$$\text{DPR (Dividen Payout Ratio)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Nilai perusahaan yang didefinisikan sebagai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki (Prasetyo, 2009). Merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan indikator (diproxikan) yaitu *Price Book Value* (PBV). Pengukuran rasio ini sesuai dengan cara menghitung rasio

antara harga saham dengan nilai buku per saham. Pengukuran rasio ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Miller (1961) dan Husnan (1998). Hasil pengukuran rasio ini dinyatakan dalam prosentase.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini di ukur dengan PBV (*Price to Book Value*), nilai ini menggambarkan seberapa besar pasar saham suatu perusahaan. Umumnya perusahaan dengan rasio PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Bringham, 2001: 92).

3.4 Jenis dan Sumber Data

Indriatiro dan Supomo (1999), menyatakan bahwa data sekunder adalah data yang merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara yang telah dipublikasi

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan secara *cross section*. Diperoleh dari pusat data Pojok Bursa FEB Unair dan FEB UMSIDA serta Bursa Efek Jakarta (ICMD). Data yang digunakan meliputi laporan keuangan tahunan emiten (*annual report*) tahun 2010 –2015. Data yang nantinya dianalisis merupakan penggabungan (*pooling data*) antara data *time series* dan data *cross section*. (Prasetyo, 2006)

3.5 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti. (Algifari, 2003), Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang berasal dari daftar LQ-45 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta sesuai publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010 - 20

Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ghozali, 2011)

Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan yang berasal dari daftar LQ-45 yang listing di BEI dan menerbitkan laporan keuangan yang lengkap selama periode pengamatanyaitu 2010 - 2015.
2. Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen dan istitusional secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu 2010 - 2015.
3. Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2010 - 2015. Alasan penentuan kriteria sampel ini adalah karena fokus dari penelitian ini salah satunya untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen

Tabel 3.1
Jumlah Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah sampel
Jumlah Populasi	45
Perusahaan LQ-45 yang listing di BEI Tahun 2010 –2015 dan menerbitkan laporan keuangan secara continue	25
Membagikan dividen secara continue selama periode 2010 –2015.	13
Jumlah Sampel	12

Sumber : Data Diolah

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara dokumentasi laporan keuangan masing-masing dan dilakukan tabulasi perusahaan yang berasal dari daftar perusahaan LQ-45 selama periode pengamatan dari tahun 2010 - 2015

3.6 Teknik Analisa Data dan Pengujian Hipotesis

Sugiyono (2013), menjelaskan teknik analisa data merupakan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian. Langkah awal dilakukan dengan asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas (Gujarati, 1995) dan pengujian hipotesis pada penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 21.

$$Y_1 = \alpha_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

$$Y_2 = \alpha_0 + \beta_1 Y_1 + \epsilon$$

Keterangan :

- X₁= Kepemilikan Managerial
- X₂= Return on equity (ROE)
- X₃= Nilai Tukar
- X₄= Kebijakan Hutang (DER)
- Y₁= Kebijakan Deviden (DPR)
- Y₂ Nilai Perusahaan (PBV)
- α₀ β₀= konstanta
- β₁₋₄= Koefisien tiap-tiap variabel
- ε= Variabel pengganggu

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Adapun hasil uji asumsi klasik tersebut memenuhi syarat

4.1 Hasil Analisis Regresi Uji F

Tabel 4.1
Hasil Analisis Regresi Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12042,244	4	3010,561	17,727	,000 ^a
	Residual	9340,646	55	169,830		
	Total	21382,890	59			

³⁰ Predictors: (Constant), DER, SKM, Nilai Tukar, ROE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dari tabel diatas diketahui nilai F hitung sebesar 17,727 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *dividen payout ratio*(DPR) atau dikatakan bahwa SKM, ROE, NT dan DER secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap DPR.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Regresi

26

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,750 ^a	,563	,531	13,03188	1,471

a. Predictors: (Constant), DER, SKM, Nilai Tukar, ROE

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa angka *adjusted R²* pada perusahaan LQ 45 adalah 0,531. Hal ini berarti bahwa 53,1 % variabel DPR perusahaan LQ 45 dapat dijelaskan oleh variabel SKM, ROE, NT dan DER. Sedangkan sisanya 46,9 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

4.2 Pengujian Hipotesis Uji T

Tabel 4.3
Hasil Analisis Regresi Uji t

Variabel independent	Variabel dependent (DPR)		
	Koef. Regresi	Nilai t	Nilai Sig
SKM	0,660	4,945	,000 ^a
ROE	0,379	5,829	,000 ^a
Nilai Tukar	-0,002	2,190	,144 ^a
DER	-0,2238	9,259	,004 ^a
Nilai t tabel : 1,670, p : 0,05			

Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi Uji t

Variabel independent	Variabel dependent (PBV)		
	Koef. Regresi	Nilai t	Nilai Sig
DPR	0,343	4,795	,004 ^a

Sumber : data sekunder yang telah diolah

4.3 Pembahasan

Hasil pengujian analisis anova pada tabel 4.3 didapat koefisien regresi kepemilikan saham managerial ownership bertanda positif 0,519 dengan nilai t: 4,370 dan tingkat signifikansinya p: 0,000. Oleh karena $p < 0,005$ maka H_0 diterima, yang berarti bahwa kepemilikan saham managerial berpengaruh positif signifikan terhadap

13
Deviden Payout Ratio. Hal ini didukung oleh penelitian Putri, Imanda F dan M Nasir (2006) menyebutkan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Struktur kepemilikan managerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Para manager lebih menyukai laba ditahan dari pada pembagian dividen, karena para manager lebih menyukai dana tersebut untuk digunakan sebagai investasi yang pada akhirnya akan menguntungkan para manager dengan adanya insentif dari kegiatan investasi

Perusahaan yang *go public* perlu memperhatikan dan mempertimbangkan susunan struktur management terutama prosentase dengan meningkatkan prosentase kepemilikan saham perusahaan oleh manager (*managerial ownership*). Melalui peningkatan derajat kepemilikan saham managerial, posisi manager merangkap sebagai pemilik perusahaan sehingga semakin banyak manager yang menguasai saham perusahaan. Dengan demikian manager tersebut akan berperilaku sebagai pemilik perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam pembagian dividen dan peningkatan harga saham (Wahyudi, 2008)

Kepemilikan managerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Hal ini juga bisa diartikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tak lain adalah dirinya sendiri.

25
Hasil pengujian analisis anova pada tabel 4.3 didapat koefisien regresi kepemilikan saham managerial ownership bertanda positif dengan 0.379 nilai t: 33,976 dan tingkat signifikansinya p: 0,000. Oleh karena $p < 0,005$ maka H_0 diterima, yang berarti bahwa *return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

29
Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wirjolukito et al (2003) menyebutkan bahwa ROE 18
18 mempengaruhi secara positif terhadap dividen. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian Micell Suharli (2006) dan Sudarsi (2002) yang menyebutkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembagian dividen perusahaan yang artinya rasio profitabilitas (ROE) mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan.

Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal investor dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut dipasar modal.

25
30
Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.3 didapat koefisien regresi nilai tukar bertanda positif dengan -0,002 nilai t: -2,190 dan tingkat signifikansinya p: 0,144. Oleh karena $p > 0,005$ maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Hasil penelitian ini didukung penelitian dari Jaja Suteja & Manihuruk (2009) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa Nilai tukar berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. semakin kuatnya nilai rupiah terhadap dollar amerika, akan meningkatkan permintaan saham dan harga saham perusahaan. Hal ini berarti ketika terjadi fluktuasi nilai tukar valuta asing meningkat, investor akan mengalihkan investasinya dari saham ke valuta asing. Kondisi demikian akan menyebabkan

menurunnya harga saham karena menurunnya permintaan terhadap saham. Penurunan permintaan pasar terhadap saham suatu perusahaan mengindikasikan saham perusahaan tersebut kurang diminati pasar yang pada akhirnya akan menurunkan deviden perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistika tabel 4.7 didapat koefisien *Debt to equity* bertanda negatif dengan -0,2238 nilai t: 9,259 dan tingkat signifikansinya p: 0,004. Oleh karena $p < 0,005$ maka H_0 diterima, yang berarti bahwa *debt to equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *deviden payout ratio*. Penelitian didukung oleh penelitian ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyebutkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan pembagian deviden yang mana, sebagian keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi K dan Sri H (2011) menyebutkan bahwa kebijakan hutang (*Debt to Equity*) berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan hasil uji statistika pada tabel 4.3 didapat nilai koefisien regresi sebesar 0,343 dengan nilai t: 9,259 dan tingkat signifikansinya p: 0,004. Oleh karena $p < 0,005$ maka H_0 diterima, yang berarti bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap *Price book value*. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Sofiyaniingsih (2011), menyebutkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dan pernyataan ini juga didukung oleh hasil penelitian dari (Noerirawan, 2012)

Namun demikian ada beberapa penelitian menyebutkan bahwa itu semakin besar *deviden payout ratio* maka akan semakin besar juga uang kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar deviden, akibatnya laba yang ditahan akan semakin kecil. Hal ini tentunya akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sehingga pada akhirnya pertumbuhan perusahaan akan terlambat. Jika suatu perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil maka hal ini akan ditangkap oleh investor sebagai informasi yang negative dari perusahaan, sehingga sahamnya juga kurang diminati oleh investor. Akibatnya harga sahamnya juga akan turun dan jika saham turun maka *price book value* juga akan turun (Eva, 2010)

5. Kesimpulan

1. Kepemilikan manajerial ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap *deviden payout ratio*
2. *Return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *deviden payout ratio*
3. Nilai tukar tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *deviden payout ratio*
4. *Debt to equity* berpengaruh dan signifikan terhadap *deviden payout ratio*
5. *Deviden payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to book value*

Daftar Pustaka

Algifari, 2003. Analisis Regresi : Teori, Kasus, dan Solusi, BPFE - Yogyakarta: Yogyakarta

Bringham, E. F, dan J. F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga

Dewi K dan Sri H, 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis No. 1*, Januari 2011 Hal : 27 – 36.

- Dewi, 2012. "Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusi Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, AAJ 1(2) (2012). Universitas Negeri Semarang
- Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*
- Eva, Eko, 2010. Analisis Pengaruh D¹⁹ DPR, ROE Dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bei Periode 2005-2007. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 13 No. 2, Agustus 2009 Hal: 173-183.
- Gujarati, Damodar N., 1995, *Basic Econometrics*, Thrid Edition, McGraw-Hill Inc., Singapore.
- Ghozali, 2011, *Ekonometrika :Teori, konsep dan aplikasi*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Halim, Cindy., 2013. Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Kinerja Perusahaan Di Indonesia Pasca Merger dan Akuisisi, *FINESTA* Vol.1, No.2, (2013) 24-29. Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra
- ¹⁰ Helfert, Erich A. 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Erlangga. Jakarta
- Hartono, J., 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta edisi kedua.
- ⁵ Hasnawati, Sri, 2005, *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*, *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX, September
- ²⁷ Husnan, Suad, 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Haruman, T. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Survey pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal SNA XI Pontianak*
- Imanda F dan M.Nasir, 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Divi Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Indriantoro, Nur, & Supomo, Bambang., (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Ismiyati, Fitri dan M.M Hanafi, 2003, Kepemilikan ¹⁶anagerial, Kepemilikan Instusional, Resiko, Kebijakan Hutang : Analisis persamaan simultan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 16-17 Oktober*, halm 260-277.
- Jaja Suteja & Wiston Manihuruk, 2009. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Dan Faktor External Pada Penentuan Nilai Perusahaan. *Jurnal Trikonomika*, volume 8, no.2 desember 2009, hal. 78-89. ISSN 1411-514X
- Jensen, M. C., 1986, "Agency Costs of Free Cash Flow", *American Corporate Economics Review* 76, pp. 323-339.
- Jensen, G. R., D. P. Solberg, and T. S. Zorn, (1992), "Dividend Journal Policies", *of Business Finance and Accounting*, 26 Vol. 3, pp. 505-519.
- Magginson, W. L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley.
- ¹⁵ Micell Suharli, 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor –faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia, *Jurnal Maksi Vol.6 No.1*

Miller, Merton. Hdan Frasco H. Modigliani, 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares, *Journal of Business* 34, 411-433.

1
Nuringsih, Kartika, 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. studi 1995 – 1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli –Desember, Vol.2, No.2, hlm 103 –123.

15
Noerirawan, Roni dan Abdul Muid, (2012). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Journal Of Accounting Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012*,

1
Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusi dan ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBEI)*, Sep, Ha; 110-125

6
Putri, Imda F dan Mohammad Nasir, 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan hutang dan Kebijakan Dividen dalam perspektif teori keagenan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang 23 –26 Agustus, hlm 1-25.

Preasetyo, irawan. 2006. *Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif untuk ilmu-ilmu Sosial*, Depok : FISIP UI

12
Prasetyo, Arif. 2009. *Corporate Governance, Kebijakan Dividen, Dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2007*. Thesis. Universitas Indonesia

Purnomo, Hari, 1993. Manajemen Resiko atas Hutang: Merubah Risiko Menjadi Profit, *Manajemen dan Usahawan*, No 03, Th XXVIII (Maret), pp 7-13.

4
Ratnawati, Kusuma, 2001. Analisis Perbedaan Struktur Modal dan Faktor Internal, Faktor eksternal Perusahaan PMA dan Perusahaan PMDN di Bursa Efek Jakarta, Serta Pengaruh Perusahaan PMA dan PMDN di Bursa Efek Jakarta, Serta Terhadap Nilai Perusahaan, *Disertasi*, Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya

16
Ross, Stephen A., W. R. Westerfield, and D. J., Bradford, (2000), *Fundamentals of Corporate Finance*, fifth edition, Boston: Irwin McGraw-Hill

2
Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, BPFE, Yogyakarta.

Sudarsi, Sri. 2002. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Deviden Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret

Sugiyono, 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.

1
Sumani, 2002. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal serta Struktur Keuangan dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Disertasi*, Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya.

23
Sugeng, Bambang 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 14 Nomor 1*

Sriyono, 2012, Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar: Dampaknya Pada Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Disertasi* Universitas Airlangga, Surabaya.

Sofyaningsi, Sri 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Simposium 9 Padang, K - AKPM 18*. Padang, 23-26 Agustus 2006.

Prosiding
Seminar Nasional Riset Manajemen & Bisnis 2017
"Perkembangan Konsep dan Riset E-Business di Indonesia"

ISBN: 978-602-361-067-9

Sofawanti, Suwandi., 2000, Perbandingan Penggunaan *Price Earning Ratio* dan *Price Book Value* sebagai Dasar acuan Pengambilan Keputusan Investasi di Bursa Efek Jakarta, *Tesis Magister Manajemen*, Universitas Indonesia, Depok.

Tatang, Ary G ¹ 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIKM YKPN

Utomo, wawan, Rita Andini, dan Kharis Raharjo. 2016. Pengaruh leverage (der), *price book value* (pbv), ukuran perusahaan (*size*), *return on equity* (roe), *deviden payout ratio* (dpr) dan likuiditas (cr) terhadap *price earning ratio* (per) pada perusahaan manufaktur yang listing di bej tahun 2009 –2014, *Accounting, Volume 2 No.2 Maret 2016*

¹⁶ Wahyudi, U. dan H.P. Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening" *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*

Wirjolukito, A. Yanto dan Sandy. 2003. *Faktor-Faktor yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: Universitas Katholik Indonesia Atmajaya

IMPLIKASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL, ROE, DER DAN NILAI TUKAR TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN SERTA DAMPAKNYA PADA PRICE TO BOOK VALUE

ORIGINALITY REPORT

% **17**
SIMILARITY INDEX

% **16**
INTERNET SOURCES

% **5**
PUBLICATIONS

% **5**
STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	eprints.umpo.ac.id Internet Source	% 1
2	visi.unimal.ac.id Internet Source	% 1
3	Submitted to Unika Soegijapranata Student Paper	% 1
4	jurnal.unej.ac.id Internet Source	% 1
5	ejournal.stiewidyagamalumajang.ac.id Internet Source	% 1
6	repository.umy.ac.id Internet Source	% 1
7	library.binus.ac.id Internet Source	% 1
8	sinta.unud.ac.id Internet Source	% 1

9	repository.maranatha.edu Internet Source	% 1
10	jom.unri.ac.id Internet Source	% 1
11	studylib.net Internet Source	% 1
12	publikasi.mercubuana.ac.id Internet Source	% 1
13	digilib.esaunggul.ac.id Internet Source	% 1
14	www.akademik.unsri.ac.id Internet Source	% 1
15	ejurnal.stie-atmabhakti.ac.id Internet Source	% 1
16	journal.umy.ac.id Internet Source	% 1
17	digilib.iainlangsa.ac.id Internet Source	<% 1
18	Submitted to Sultan Agung Islamic University Student Paper	<% 1
19	ojs.ijbe-research.com Internet Source	<% 1
20	repository.uhamka.ac.id Internet Source	

<% 1

21

ejournal.upnvj.ac.id

Internet Source

<% 1

22

eprints.ung.ac.id

Internet Source

<% 1

23

ejournal.iainpalopo.ac.id

Internet Source

<% 1

24

ejournal.psikologi.fisip-unmul.ac.id

Internet Source

<% 1

25

journal.uii.ac.id

Internet Source

<% 1

26

dianapermatasari.wordpress.com

Internet Source

<% 1

27

ejournal.polinpdg.ac.id

Internet Source

<% 1

28

Purweni Widhianingrum. "PENGARUH BIAYA AGENSI, KESEMPATAN INVESTASI, HUTANG, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO", Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan, 2013

Publication

<% 1

29

id-jurnal.blogspot.com

Internet Source

<% 1

EXCLUDE QUOTES ON
EXCLUDE BIBLIOGRAPHY OFF

EXCLUDE MATCHES < 15
WORDS