

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DER, ROA, DAN CURRENT RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015)**

Marcia Julifar Ardianto, M. Chabachib, Wisnu Mawardi¹

Master of Management, Economics and Business Faculty of Diponegoro University

Email : marcia.ardianto@gmail.com

ABSTRACT

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional, DER, ROA dan current ratio terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada periode tahun 2011-2015. Pada penelitian ini nilai perusahaan diprosikan dengan Tobin's Q, sedangkan kebijakan dividen diprosikan dengan DPR.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis. Selain itu, koefisien determinasi, uji statistik F dan uji statistik t digunakan untuk menilai goodness of fit model penelitian. Analisis jalur dan sobel test digunakan untuk mengetahui apakah DPR sebagai variabel intervening mempunyai fungsi mediasi.

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, tapi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q. DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR dan Tobin's Q. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q dan DPR. Current ratio berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DPR, akan tetapi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Tobin's Q. DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. DPR sebagai variabel intervening dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional dan ROA terhadap Tobin's Q.

Keywords: Kepemilikan Institusional, DER, ROA, Current Ratio, Tobin's Q, DPR

INTRODUCTION

Setiap perusahaan mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan perusahaan dapat dicapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan. nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar karena kemakmuran pemegang saham dapat dicapai dengan maksimum ketika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Dalam upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan timbul masalah keagenan yang merupakan konflik kepentingan antara manajer atau agen dan pemegang saham atau principal. Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik keagenan. Principal perlu melakukan monitoring terhadap tindakan atau kebijakan agen sehingga konflik kepentingan dapat dikurangi (Ahmad, 2008). Semakin banyak kepemilikan institusional maka perilaku oportunistik manajer dapat dicegah sehingga menyebabkan kinerja manajer dapat diawasi secara optimal.

Pengukuran kinerja keuangan yang terdiri dari rasio solvabilitas yang diprosikan menggunakan DER, rasio profitabilitas yang diprosikan menggunakan ROA, dan rasio likuiditas yang diprosikan menggunakan current ratio memegang peranan penting untuk

¹ Dr. M. Chabachib, M.Si, Akt is a lecturer in Departement of Management, Universitas Diponegoro. Marcia Julifar Ardianto was graduated from graduate Program in Management, Diponegoro University. The paper was part of the thesis in graduate program under supervision of Dr. M. Chabachib, M. Si, Akt and Dr. Wisnu Mawardi, MM.

menjelaskan nilai perusahaan (Horne dan Whacowicz, 2007). Rasio-rasio tersebut digunakan investord untuk menilai suatu perusahaan sebagai dasar pertimbangan dalam keputusan investasi.

Selain pengukuran kinerja keuangan, faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya laba perusahaan yang akan dibagi kepada pemegang saham dan yang akan ditahan (Fama dan French, 1998). Besarnya proporsi dividen yang dibagikan dapat ditunjukkan dari besarnya DPR. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan, maka harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur merupakan sektor industri dengan jumlah perusahaan terbanyak di BEI. sehingga diperkirakan perusahaan manufaktur memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamikan perdagangan saham di BEI.

Table 1
Rata-Rata Kepemilikan Institusional, DER, ROA, Current Ratio, DPR dan Nilai Perusahaan Periode 2011-2015 pada Perusahaan Manufaktur

Rasio	2011	2012	2013	2014	2015
Kepemilikan institusional (%)	72,26	71,34	71,61	71,77	71,22
Debt to Equity Ratio (x)	1,19	1,27	1,79	1,17	1,15
Return on Asset (%)	10,60	9,69	7,68	6,70	5,38
Current Ratio (x)	2,24	2,32	2,11	2,22	2,64
Dividend Payout Ratio (%)	29,16	25,76	22,59	21,29	22,37
Tobin's Q (x)	2,51	2,11	2,12	2,01	2,10

Source: Laporan tahunan perusahaan manufaktur(www.idx.co.id) tahun 2011-2015

Tabel 1 menunjukkan adanya ketidakkonsitenan arah pengaruh variabel independen (kepemilikan institusional, DER, ROA dan Current ratio) dan variabel intervening (DPR) terhadap variabel dependen (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015.

LITERATURE REVIEW

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Agency theory mengatakan bahwa kepentingan agen akan berbeda dengan kepentingan principal (Jensen dan Meckling, 1976). Hal tersebut berpotensi menimbulkan konflik antara agen dengan principal yang disebut dengan konflik keagenan. Keberadaan investor institusional dapat digunakan untuk mengatasi masalah perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen karena mampu melakukan pengawasan terhadap tindakan manajer agar sesuai dan sejalan dengan tujuan perusahaan. Dengan adanya pengawasan ini maka pihak manajemen akan bekerja dengan lebih baik dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan penelitian oleh Abukosim (2014) dan Thanatawee (2014)

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan.

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaand. Untuk menghitung seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang digunakan

DER. DER yang besar menunjukkan jumlah modal yang tinggi sehingga kepercayaan investor akan meningkat. Hal tersebut sesuai dengan signalling theory yang menyatakan bahwa pasar akan merespon dengan baik keputusan perusahaan dalam melakukan peningkatan modal (Husnan, 2004). Penambahan modal perusahaan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu melunasi hutang dengan baik sehingga pihak ketiga memberikan kepercayaan dalam bentuk hutang. Keputusan manajer untuk melakukan penambahan modal dengan hutang mengacu pada balancing theory yang menyatakan bahwa hutang akan ditambah jika manfaat dari hutang lebih besar daripada pengorbanan (Myers, 1984). Penelitian ini didukung penelitian oleh Adenugba, dkk (2016), dan Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013).

H2: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal yang tercermin dalam harga sahamnya (Husnan, 2004). Semakin baik ROA perusahaan mencerminkan semakin baik pula perusahaan dalam membayar return kepada pemegang saham, sehingga memberikan sinyal yang baik kepada investor dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Alfredo et al., 2012). Penelitian ini didukung penelitian oleh Sucuachi dan Cambarihan (2016) dan Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013).

H3: Return on Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan.

Current ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendek. Likuiditas perusahaan semakin besar jika current ratio semakin besar. Signalling theory mengatakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal positif pada investor sehingga nilai perusahaan meningkat yang terlihat dari harga saham (Husnan, 2004). Ang (1997) mengatakan bahwa kesanggupan perusahaan memenuhi hutang jangka pendek terlihat dari tingkat likuiditas yang tinggi sehingga risiko pemegang saham menjadi semakin kecil. Penelitian ini didukung penelitian oleh Chung et al. (2015).

H4: Current ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Teori agensi mengatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara agen dan principal akan menyebabkan timbulnya konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Keberadaan investor institusional dapat mengatasi masalah perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen karena mampu melakukan pengawasan terhadap segala tindakan manajemen agar dapat sesuai dan sejalan dengan tujuan perusahaan. Teori cliente effect dari MM mengatakan bahwa pemegang saham yang satu dengan yang lain mempunyai pandangan yang tidak sama terhadap kebijakan dividen perusahaan (Brigham, 2004). Dalam penelitian oleh Shah dan Ullah (2011) didapatkan bahwa investor institusional mempengaruhi perusahaan dalam menentukan pembayaran dividen kepada para investornya. Hal tersebut akan menumbuhkan kepercayaan pihak luar perusahaan dan pemegang saham perusahaan tersebut sehingga menyebabkan nilai perusahaan naik yang terlihat pada harga saham. Pernyataan tersebut didukung penelitian oleh Firth, et al (2016).

H5: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

6. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Balancing theory menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal jika terdapat keseimbangan antara pengorbanan dengan manfaat yang diperoleh perusahaan (Myers, 1984). Hutang yang tinggi yang dapat dikelola dengan baik oleh perusahaan sehingga manfaat yang diperoleh lebih besar dari pengorbanannya akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan tersebut kemudian digunakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Pernyataan tersebut didukung penelitian oleh Ekawati dan Siswoyo (2015), dan Malik et al (2013).

H6: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

7. Pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Stabilitas keuntungan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. perusahaan dengan pendapatan tidak stabil perlu menyediakan kas dalam jumlah banyak yang diambil dari laba. Hal tersebut menyebabkan tidak adanya pembagian dividen kepada investor. Stabilitas keuntungan perusahaan diukur dengan ROA (Horne dan Wachowicz, 2007). ROA merupakan laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan. Laba yang dibagikan sebagai dividen diberikan kepada pemegang saham setelah perusahaan membayar beban bunga dan pajak. Hal tersebut sesuai dengan residual theory yang mengatakan bahwa perusahaan hanya akan membayar dividen jika terdapat kelebihan dana setelah membiayai hutang dan investasi (Brigham, 2004). Ang (1997) mengatakan bahwa ROA merupakan faktor terpenting yang dijadikan pertimbangan dalam membagi dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh Fitri et al (2016), Alzomaia dan Al-Khadiri (2013), dan Al-Shubiri (2011) yang memperlihatkan adanya pengaruh positif ROA terhadap DPR.

H7: Return on Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

8. Pengaruh Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Posisi likuiditas perusahaan merupakan salah satu unsur yang mempengaruhi DPR. Banyaknya aktiva lancar perusahaan akan mempengaruhi pembayaran dividen. Semakin tinggi aktiva lancar perusahaan, maka akan meningkatkan nilai pembayaran dividen (Riyanto, 1995). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan mampu memberikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai melalui pembagian dividen. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan (Sartono, 2001). Pernyataan tersebut didukung penelitian oleh Waswa et al (2014) dan Malik et al (2013).

H8: Current ratio berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

9. Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Nilai Perusahaan.

Bird in the hand theory mengatakan bahwa semakin tinggi dividen, semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brigham, 2004). Kebijakan pembagian dividen merupakan suatu jaminan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Investor akan merasa puas dengan jaminan tersebut dan memberikan penilaian tinggi terhadap perusahaan yang biasanya tercermin dalam harga saham. Menurut signalling theory, pengumuman perusahaan yang menaikkan dividen per saham (DPS) dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal positif karena DPS yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa depan akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copeland, 2010). Pernyataan tersebut didukung penelitian oleh Lai (2016), Rehman (2016), dan Rizqia et al (2013).

RESEARCH METHODOLOGY

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang bergerak di industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah sebanyak 62 perusahaan atau sebanyak 310 observasi. Data didapatkan dari laporan tahunan perusahaan manufaktur periode 2011-2015. Definisi operasional masing-masing variabel ditunjukkan pada tabel 1.

Table 1
Summary of Operational Definiton

VARIABLE	OPERATIONAL DEFINITION	MEASUREMENT	SCALE
Tobin's Q	Perbandingan nilai pasar perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan.	(nilai pasar ekuitas + total hutang) / total aset	Ratio
Kepemilikan institusional	Rasio antara jumlah kepemilikan saham oleh institusi dibandingkan dengan jumlah saham beredar.	(jumlah kepemilikan saham oleh institusi / jumlah saham beredar) X 100%	Ratio
DER	Rasio antara hutang dengan ekuitas.	Total hutang / total ekuitas	Ratio
ROA	Rasio dari laba bersih terhadap total aset.	(earning after tax / total aset) X 100%	Ratio
Current ratio	Perbandingan jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar.	Aset lancar / hutang lancar	Ratio
DPR	Perbandingan antara dividend per share dengan earning per share.	Dividend per share / earning per share	Ratio

Source : Benson dan Davidson III (2009), Handoko (2002), Horne dan Wachowicz (2007), Al-Najjar (2009).

Analysis Method

Data pada penelitian ini dianalisis dengan menggunakan uji normalitas, uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan sobel tes. Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan persamaan regresi antara lain:

Persamaan pertama:

$$DPR = \alpha_0 + \beta_1 KINS + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 CR + e$$

Persamaan kedua:

$$Q = \alpha_1 + \beta_5 KINS + \beta_6 DER + \beta_7 ROA + \beta_8 CR + \beta_9 DPR + e$$

Variabel:

DPR : Dividend Payout Ratio

KINS : Kepemilikan Institusional

DER : Debt to Equity Ratio

ROA : Return on Asset

CR : Current Ratio

Q : Tobin's Q

STATISTICAL RESULTS

Coefficient Determination Test / R²

Koefisien determinasi digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel KINS, DER, ROA, dan CR terhadap variabel DPR dan pengaruh variabel KINS, DER, ROA, CR, dan DPR terhadap variabel Q.

Table 2
Coefficient Determination

Model	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
Persamaan Pertama	0,364	18,892
Persamaan Kedua	0,590	0,531

Source: secondary data that has been processed, 2017

Table 2 shows the coefficient determination for each equation. Koefisien determinan persamaan pertama sebesar 0,364 yang berarti DPR dapat dijelaskan oleh variabel KINS, DER, ROA, dan CR sebanyak 36,4%, dan 63,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan pertama. Koefisien determinasi persamaan kedua sebesar 0,590 yang berarti Q dapat dijelaskan oleh variabel KINS, DER, ROA, CR dan DPR sebanyak 59%, dan 41% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan kedua.

F Statistic Test

The F test that contain the F value is used to see the significance influence of each independent variable on the dependent variable simultaneously.

Table 3
Results of F Statistical Test

Model	F	Sig.
Persamaan Pertama	28,485	0,000
Persamaan Kedua	56,252	0,000

Source: secondary data that has been processed, 2017

Hasil uji statistik F persamaan pertama pada tabel 3 menunjukkan nilai F 28,485 dengan signifikansi 0,000. Penelitian ini menggunakan level signifikansi 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel KINS, DER, ROA, dan CR secara simultan mempengaruhi DPR. Hasil uji statistik F persamaan kedua menunjukkan nilai F 56,252 dengan signifikansi 0,000. Penelitian ini menggunakan level signifikansi 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel KINS, DER, ROA, CR, dan DPR secara simultan mempengaruhi Q.

T Statistic Test

Uji statistik t digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel KINS, DER, ROA, dan CR terhadap DPR dan apakah terdapat pengaruh variabel KINS, DER, ROA, CR, dan DPR terhadap Q. Tabel 4 menunjukkan hasil dari uji statistik t.

Table 4
Results of t Statistics Test

Persamaan Pertama	B	t	Sig
Constant	6,645	0,994	0,322
KINS	0,214	2,662	0,008
DER	1,559	1,141	0,255
ROA	1,185	9,561	0,000
CR	-0,165	-0,235	0,814
Persamaan Kedua			
Constant	-0,948	-4,903	0,000
KINS	0,001	0,191	0,849
DER	0,006	0,143	0,886
ROA	0,166	2,762	0,006

CR	-0,041	-2,039	0,043
DPR	0,036	7,242	0,000

Source : secondary data processed, 2017

Pada persamaan pertama, nilai koefisien KINS adalah 0,214 dan t 2,583 dengan signifikansi 0,008 yang berarti bahwa variabel KINS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Nilai koefisien variabel DER adalah 1,559 dan t 1,141 dengan signifikansi 0,255 yang menunjukkan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Nilai koefisien variabel ROA sebesar 1,185 dan t 9,561 dengan signifikansi 0,000 yang artinya ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Nilai koefisien variabel CR adalah -0,165 dan t -0,235 dengan signifikansi 0,814 yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. Sehingga persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 6,645 + 0,214 \text{ KINS} + 1,559 \text{ DER} + 1,185 \text{ ROA} - 0,165 \text{ CR}$$

Pada persamaan kedua, nilai koefisien KINS adalah 0,001 dan t 0,191 dengan signifikansi 0,849 yang berarti bahwa variabel KINS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Q. Nilai koefisien variabel DER adalah 0,006 dan t 0,143 dengan signifikansi 0,886 yang menunjukkan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Q. Nilai koefisien variabel ROA sebesar 0,166 dan t 2,762 dengan signifikansi 0,006 yang artinya ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Q. Nilai koefisien variabel CR adalah -0,041 dan t -2,039 dengan signifikansi 0,043 yang menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Q. Nilai koefisien DPR adalah 0,036 dan t 7,242 dengan signifikansi 0,000 yang artinya DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Q. Sehingga persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{Q} = -0,948 + 0,001 \text{ KINS} + 0,006 \text{ DER} + 0,166 \text{ ROA} - 0,041 \text{ CR} + 0,036 \text{ DPR}$$

Analisis jalur dan Sobel Test

Analisis jalur dan Sobel tes digunakan untuk melihat apakah DPR sebagai variabel intervening dapat memediasi pengaruh variabel independen (KINS, DER, ROA, dan CR) terhadap variabel dependen (Q). Pada penelitian ini uji sobel dilakukan dengan menggunakan kalkulator online melalui <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>.

Table 5
Hasil perhitungan analisis jalur dan uji sobel

	Nilai koefisien	Test statistic
DPR memediasi pengaruh KINS terhadap Q	0,007	2,498
DPR memediasi pengaruh DER terhadap Q	0,062	1,127
DPR memediasi pengaruh ROA terhadap Q	0,208	5,772
DPR memediasi pengaruh CR terhadap Q	-0,046	0,234

Source : secondary data processed, 2017

Tabel 5 menunjukkan nilai koefisien total pengaruh KINS terhadap Q adalah 0,007 dengan t statistik 2,498 lebih besar dari nilai t tabel 1,96 dengan signifikansi 5% yang berarti DPR dapat memediasi pengaruh KINS terhadap Q. Nilai koefisien total pengaruh DER terhadap Q sebesar 0,062 dengan t statistik 1,127 lebih kecil dari nilai t tabel 1,96 dengan signifikansi 5% yang menunjukkan DPR tidak dapat memediasi pengaruh DER terhadap Q. nilai koefisien total pengaruh ROA terhadap Q adalah 0,208 dengan t statistik 5,772 lebih besar dari nilai t tabel dengan signifikansi 5% yang artinya DPR dapat memediasi pengaruh ROA terhadap Q. nilai koefisien total pengaruh CR terhadap Q sebesar -0,046 dengan t

statistik 0,234 lebih kecil dari nilai t tabel 1,96 dengan signifikansi 5% menunjukkan DPR tidak dapat memediasi pengaruh CR terhadap Q.

DISCUSSION

Table 8 summarizes the results of the research hypothesis test.

Tabel 8
Summarizes The Results Of The Research Hypothesis Test

No.	Hypothesis	Results	Decision
1	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Positive not significant	Not accepted
2	Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Positive not significant	Not accepted
3	Return on Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Positive significant	Accepted
4	Current ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Negative significant	Not accepted
5	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).	Positive significant	Accepted
6	Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).	Positive not significant	Not accepted
7	Return on Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).	Positive significant	Accepted
8	Current ratio berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).	Negative not significant	Not accepted
9	Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Positive significant	Accepted

Pengaruh kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan oleh besarnya kepemilikan institusional yang tidak terkait atau memiliki hubungan dengan perusahaan. Pemilik saham institusi seperti itu akan membeli saham perusahaan jika perusahaan memiliki prospek baik dan meninggalkan perusahaan jika prospek perusahaan buruk. Hal tersebut menyebabkan fungsi kontrol dan pengawasan terhadap manajemen tidak berjalan dengan baik. Menurunnya fungsi kontrol akan menyebabkan laba perusahaan menurun yang memberikan sinyal negatif bagi investor sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Signalling theory menyatakan bahwa investor akan memberi respon positif terhadap keputusan perusahaan melakukan peningkatan modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh DER tidak signifikan terhadap nilai perusahaan terhad karena investor tidak hanya melihat DER sebagai satu-satunya informasi yang digunakan sebagai pertimbangan dalam berinvestasi di perusahaan.

ROA yang tinggi mengindikasikan prospek perusahaan di masa depan baik sehingga akan menarik investor untuk menanamkan saham di perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan signalling theory yang mengatakan bahwa semakin tinggi ROA perusahaan, maka akan memberikan sinyal yang baik pada investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan (Husnan, 2004)

CR yang tinggi mengindikasikan adanya dana yang menganggur sehingga akan mengurangi tingkat pendapatan perusahaan (Ang, 1997). Rendahnya tingkat pendapatan perusahaan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan menurun yang berakibat pada menurunnya nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan teori agensi, terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Perbedaan kepentingan ini dapat dikurangi dengan kepemilikan institusional. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional dapat mengakibatkan fungsi monitoring menjadi lebih baik sehingga perilaku opportunistik manajer dapat dikendalikan agar selaras dengan kepentingan prinsipal. Fungsi monitoring dapat dilakukan oleh kepemilikan institusional karena kepemilikan institusional biasanya berbentuk organisasi atau lembaga yang mempunyai wewenang atau kekuasaan untuk memonitoring tindakan manajer. Besarnya kepemilikan institusional pada perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam menentukan pembayaran dividen kepada investornya.

Balancing theory mengatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan hutang selama manfaat dari hutang lebih besar dari pengorbanannya. Jika dikelola dengan baik, hutang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan yang kemudian dapat digunakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Pengaruh DER tidak signifikan terhadap DPR disebabkan karena jatuh tempo pembayaran hutang yang menyebabkan perusahaan akan menggunakan laba untuk membayar hutang perusahaan terlebih dulu sehingga perusahaan tidak membagikan dividen.

Semakin stabil ROA perusahaan, semakin mungkin pembagian dividen dilakukan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tidak perlu menyediakan kas dalam jumlah banyak yang akan menyebabkan tidak dibaginya dividen. Laba yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan laba setelah perusahaan memenuhi beban bunga dan pajak atau laba bersih. Hal tersebut sesuai dengan residual theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan membagi dividen jika terdapat kelebihan dana setelah membayar hutang dan investasi perusahaan (Brigham, 2004).

Ang (1997) mengatakan semakin tinggi CR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendek baik sehingga risiko pemegang saham menjadi semakin kecil. Akan tetapi, pada satu titik, CR dapat menyebabkan tingkat pendapatan perusahaan berkurang. Tingkat pendapatan perusahaan yang rendah akan menyebabkan perusahaan tidak membagikan dividen. Selain itu, CR berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR terjadi karena perusahaan berfokus pada pengembangan aset perusahaan.

Bird in the hand theory menyatakan bahwa DPR yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Pembagian dividen merupakan jaminan kesejahteraan bagi investor, sehingga investor akan memberikan penilaian tinggi terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Pernyataan tersebut sesuai dengan signalling theory yang menyatakan bahwa kenaikan dividen akan memberikan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang baik di masa mendatang dan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

CONCLUSION, LIMITATION AND SUGGESTION

Conclusion

Hasil dari analisis data dan diskusi pada bab sebelumnya menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. DER berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan DPR. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan DPR. CR berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, akan tetapi CR berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. DPR sebagai variabel intervening dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional dan ROA terhadap nilai perusahaan.

Research Limitation

Keterbatasan penelitian pada penelitian ini adalah periode data pada penelitian ini adalah 2011-2015, akan tetapi penelitian ini diselesaikan pada tahun 2017. Selain itu, variabel independen yang digunakan belum dapat menjelaskan variabel DPR dan nilai perusahaan dengan baik, sehingga perlu ditambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi DPR dan nilai perusahaan.

Suggestion

Saran untuk penelitian mendatang adalah untuk memperluas obyek penelitian pada sektor lain selain sektor manufaktur dan menambahkan data dengan periode terbaru pada obyek penelitian. Selain itu, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang mempengaruhi DPR dan nilai perusahaan seperti misalnya good corporate governance, kepemilikan manajerial, dan firm size sehingga nilai adjusted R square menjadi lebih besar.

REFERENCES

- Abukosim, Mukhtaruddin, dan Ika Sasti F. 2014. "Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies". *Journal of Arts, Science and Commerce*, Vol. 5, Hal. 1-14.
- Ahmad, Wirahadi A. 2008. "Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya". *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Vol. 3, No. 2, Hal. 47-55.
- Fama, E.F. & French, K.R. 1998. "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal of Finances III*.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 2007. *Fundamental of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku 1 dan 2 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. UPP AMP YKPN.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Myers, S.C. 1984. "Capital Structure Puzzle". *Journal of Finance*, Hal. 575-592.
- Myers, S.C. & N.S. Majluf. 1984. "Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information that Investor Do Not Have". *Journal of Financial Economics*, hal 187-221.
- Thanatawee, Yordying. 2014. "Institutional Ownership and Firm Value in Thailand". *Asian Journal of Business and Accounting*.

INTERNET REFERENCES

- <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>.
www.idx.co.id.