
PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DEVIDEN DI PERUSAHAAN TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Indra Surya Permana^a, Romi Hendra^b

^aProgram Studi Manajemen, STIE Cirebon, indra.stiecirebon@gmail.com

^bProgram Studi Manajemen, STIE Cirebon, romihendra71@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Profitability, Leverage and Managerial Ownership on Corporate Value through the Dividend Policy as Intervening Variable. In addition, this study also aims to examine the effect of dependent and independent variables either directly or indirectly to the decision of the Dividend Policy and the creation of Company Value in order to provide Analysis for Stakeholders that which variables that influence significantly in decision making. To test the variable, the researcher uses three independent namely profitability, leverage and managerial ownership and two dependent that is dividend policy and firm value as research object. The results showed that the results of Profitability and Leverage value significantly influence both directly and indirectly to Dividend Policy decisions and the creation of Firm Value on companies listed on the Bursa Efek Indonesia, especially in the Manufacturing sector used in this study. But the decision in Managerial Ownership of the company has no significant effect either directly or indirectly to the decision of the Dividend Policy and the creation of Firm Values used in this study.

Keyword : Profitability, leverage, managerial ownership, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. Disamping itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji pengaruh variabel dependent dan independent baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap keputusan Kebijakan Deviden dan terciptanya Nilai Perusahaan agar bisa memberikan Analisa bagi *Stakeholder* bahwa variabel-variabel mana yang mempengaruhi secara signifikan dalam pengambilan keputusan. Penelitian dilakukan dengan metode pengambilan data secondary perusahaan yang terdaftar PT. Bursa Efek Indonesia melalui website resminya di www.idx.co.id khususnya di sektor manufaktur sebanyak 136 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil profitabilitas dan nilai *leverage* berpengaruh signifikan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap keputusan kebijakan deviden dan terciptanya nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya di sektor Manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini. Tetapi keputusan dalam Kepemilikan Manajerial pada perusahaan tidak berpengaruh signifikan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap keputusan Kebijakan Deviden dan terciptanya Nilai Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Kata kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Ada beberapa tujuan dari pendirian perusahaan, pertama, perusahaan ingin mencari laba yang maksimal dari *asset* yang dimilikinya, kedua perusahaan ingin memakmurkan para *stake holder* atau pemilik saham, dan yang ketiga, perusahaan yang dapat tercermin melalui harga sahamnya. Menurut (Harjito & Martono, 2005, hal. 2) tujuan dari pendirian perusahaan sebenarnya sama tetapi ada penekanan yang berbeda.

Salah satu tujuan dari didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dari pemilik saham. Kesejahteraan dari pemilik saham dapat tercermin dari harga saham. Kesejahteraan para pemilik saham dapat tercermin dari harga saham yang beredar. Mekanisme dari harga saham dikarenakan adanya *supply* dan *demand* terhadap saham. Untuk memancing *demand* yang tinggi maka dibutuhkan strategi keuangan, salah satu strategi tersebut adalah kebijakan dividen dan *leverage*.

Kebijakan dividen diwujudkan berupa pembagian keuntungan kepada pemilik saham. Menurut (Lintner, 1956) dalam teori *bird in the hand*, dijelaskan bahwa rasio pembayaran dividen dapat dimaksimumkan nilai perusahaan. Disebutkan bahwa investor lebih

menyukai rasio pembayaran dividen yang tinggi, resiko modal dianggap mempunyai resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan dividen. Sehingga keuntungan berupa dividen lebih disukai investor dibandingkan dengan kenaikan nilai modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Analisa, (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap perusahaan. Bertolak belakang dengan (Hardiningsih, 2009) yang mendapatkan hasil kebijakan dividen dapat mempengaruhi besar kecilnya dari nilai perusahaan. Dengan peningkatan dividen diharapkan dapat menurunkan biaya keagenan yang diakibatkan adanya konflik antara pemegang saham dengan manajemen.

Para peneliti mempercayai bahwa konflik keagenan yang kecil dapat mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Konflik keagenan merupakan konflik antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*) sebagai pelaksana. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) para pemegang saham berusaha mengawasi manager agar perusahaan berjalan seperti keinginan mereka. Konflik keagenan dapat diminimalkan dengan cara kepemilikan

insider (*insider ownership*), hal ini dapat mensejajarkan konflik antara pemegang saham dan manajemen. Dengan melakukan cara *insider ownership* dapat merubah kepemilikan manajerial dari perusahaan. kepemilikan manajerial dipercaya sebagai salah satu yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang berdampak langsung terhadap nilai dari perusahaan.

Soliha & Taswan (2002) dalam penelitiannya melakukan hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Penelitian ini dipertegas oleh (Fuerst & Kang, 2000) menyebutkan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Faccio & Lasfer (1999) mempunyai hasil penelitian yang berbeda, disebutkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten memberikan motivasi bagi penulis untuk meneliti kembali dan dapat memberikan model baru apakah kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Jensen, *et al.* 1992) menyebutkan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh

positif kepada nilai perusahaan, tetapi kebijakan keuangan (*dividen* dan *leverage*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Bertolak belakang dengan hasil penelitian dari (Wahyudi & Pawestri, 2006) dan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) yang menyebutkan bahwa kebijakan *dividen* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas atau singkat keuntungan secara teori berpengaruh terhadap *dividen* yang dibagikan terhadap pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berbanding lurus dengan kemampuan perusahaan dalam membagikan *dividen*, laba yang tinggi maka *dividen* yang dihasilkan cenderung tinggi juga.

Menurut (Putra, 2014) menyatakan bahwa *profitabilitas* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil yang dipengaruhi oleh (Mahendra, 2011) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* dan kebijakan *dividen* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hubungannya kebijakan *dividen* maka variabel *profitabilitas* juga menjadi faktor mempengaruhi nilai dari perusahaan.

Menurut *agency theory* dan dipertegas lagi oleh mekanisme *bonding* dan *monitoring* (Jensen & Meckling,

1976) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Adanya ketidak konsistenan dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, menjadi salah satu motivasi penulis untuk melakukan pengujian kembali. Adapun beberapa faktor determinan yang tidak konsisten dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan di bayarkan kepada investor atau akan di tahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2001: 39). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001). Salah satu *return* yang dapat diperoleh investor adalah dividen, dividen merupakan hak pemegang saham

terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya.

Perbedaan penelitian ini dengan peneliti terdahulu terletak pada penambahan variabel dividen sebagai variabel intervening yang didasarkan pada *agency theory* dan mekanisme *bonding monitoring* (Jensen & Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa dividen merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti mencoba untuk merubah model dari penelitian terdahulu. Hal ini dimaksudkan untuk menguji apakah kebijakan dividen dapat menjadi perantara dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Afriani *et al.* (2014) menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Jika profitabilitas meningkat, maka kebijakan dividen juga meningkat. Namun, hasil penelitian bertolak belakang dengan (Hutomo, 2012) profitabilitas tidak memberikan kontribusi terhadap kebijakan dividen hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang profit, pihak manajemen tidak selalu membagikan dividen karena berbagai macam alasan, diantaranya untuk *reinvestasi* dengan harapan untuk

memperoleh laba yang lebih besar dari sebelumnya.

(Pradana & Sanjaya, 2014) menguji pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar pula dividen yang akan dibagi. Sedangkan dalam penelitian (Herwidodo, 2012) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dengan modal yang dimilikinya. Ketika perusahaan harus memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tidak

No	Keterangan	2012	2013	2014	2015
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	59	61	65	62
2	Laporan keuangan tidak tersedia di www.idx.co.id dan tidak ada Dividen	17)	22)	25)	26)
3	Total Populasi Perusahaan	42	39	40	36

akan membagikan dividennya. Dalam hal ini, konflik kepentingan mungkin terjadi antara *debtholders* dan pemegang saham. Perusahaan mempunyai kepentingan untuk membayar hutang kepada *debtholders* dan membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah profitabilitas,

leverage dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel endogen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2012-2015. Salah satu motivasi penulis mengambil perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan industri yang memiliki persaingan cukup ketat dan jenis perusahaan yang beragam. Pengambilan periode penelitian berada diantara periode tahun 2012 sampai tahun 2015.

METODE PENELITIAN

a. Metode penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis eksplanatori, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel melalui pengujian hipotesis. Variabel eksogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan manajerial. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan Dividen digunakan sebagai variabel intervening.

b. Populasi & Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-

2015 yang memenuhi syarat sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.
2. Laporan keuangan perusahaan tersedia di www.idx.co.id dan website resmi perusahaan serta berturut-turut memberikan Dividen, sehingga jumlah sampel ada 136 perusahaan manufaktur.

3. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur. Penelusuran dilakukan secara manual maupun menggunakan komputer melalui website Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 sampai dengan 2015. Variable penelitian sebagai berikut:

Variabel eksogen:

- a. Profitabilitas (ROE) $\rightarrow X_1$
- b. *Leverage* (Debt Equity Ratio/DER) $\rightarrow X_2$
- c. Kepemilikan Manajerial (MOWN) $\rightarrow X_3$

Variabel endogen:

Nilai Perusahaan (Price Book Value/PBV) $\rightarrow Y_2$

Variabel Intervening:

Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio/DPR) $\rightarrow Y_1$

4. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan menggunakan software SmartPLS versi 3.0 PLS (*Partial Least Square*) dan XLSTAT yang mana merupakan analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Model pengukuran digunakan untuk uji validitas dan reabilitas, sedangkan model struktural digunakan untuk uji kausalitas (pengujian hipotesis dengan model prediksi). Lebih lanjut, Ghazali (2006) menjelaskan bahwa PLS adalah metode analisis yang bersifat soft modeling karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, yang berarti jumlah sampel dapat kecil (dibawah 100 sampel).

Perbedaan mendasar PLS yang merupakan SEM berbasis varian dengan LISREL atau AMOS yang berbasis kovarian adalah tujuan penggunaannya. Dibandingkan dengan *covariance based SEM* (yang diwakili oleh software AMOS, LISREL dan EQS) *component based PLS* mampu menghindarkan dua masalah besar yang dihadapi oleh *covariance based SEM* yaitu *inadmissible solution* dan faktor *indeterminacy* (Tenenhaus et al.,2005).

Terdapat beberapa alasan yang menjadi penyebab digunakan PLS dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini alasan-alasan tersebut yaitu:

pertama, PLS (*Partial Least Square*) merupakan metode analisis data yang didasarkan asumsi sampel tidak harus besar, yaitu jumlah sampel kurang dari 100 bisa dilakukan analisis, dan residual distribution.

Kedua, PLS (*Partial Least Square*) dapat digunakan untuk menganalisis teori yang masih dikatakan lemah, karena PLS (*Partial Least Square*) dapat digunakan untuk prediksi.

Ketiga, PLS (*Partial Least Square*) memungkinkan algoritma dengan menggunakan analisis series *ordinary least square* (OLS) sehingga diperoleh efisiensi perhitungan algoritma (Ghozali, 2006).

Keempat, pada pendekatan PLS diasumsikan bahwa semua ukuran variance dapat digunakan untuk menjelaskan.

Metode analisis data dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga yaitu:

a. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif yaitu analisis empiris secara deskripsi tentang informasi yang diperoleh untuk memberikan gambaran/menguraikan tentang suatu kejadian (siapa/apa, kapan, dimana,

bagaimana, berapa banyak) yang dikumpulkan dalam penelitian (Supranto, 2002). Data tersebut berasal dari jawaban yang diberikan oleh responden atas item-item yang terdapat dalam kuesioner. Selanjutnya peneliti akan mengolah data-data yang ada dengan cara dikelompokkan dan ditabulasikan kemudian diberi penjelasan.

b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan melihat apakah asumsi-asumsi yang mendasari formula OLS (*Ordinary Least Square*) tes terpenuhi atau tidak dengan kriteria uji yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Teknik analisis regresi memerlukan data yang mempunyai distribusi (sebaran) normal. Oleh karena itu, sebelum dilakukan analisis tersebut, data yang akan diolah harus diuji normalitasnya.

Pengujian terhadap normalitas data menggunakan Nilai *Skewnes*. Perhitungan statistik dilakukan dengan bantuan komputer program *SPSS versi 23 for Windows*. Data yang baik adalah data yang memiliki distribusi secara normal. Data yang terdistribusi mendekati normal akan memiliki nilai

skewness yang mendekati angka 0 yang bersifat mutlak (+/-), sehingga memiliki kemiringan yang cenderung seimbang.

2. Uji Autokorelasi

Persamaan regresi yang baik adalah tidak memiliki masalah autokorelasi. Jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi. Ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji **Durbin-Watson (DW)**, dengan ketentuan sebagai berikut:

- ✓ Terjadi autokorelasi positif jika DW di bawah -2 ($DW < -2$).
- ✓ Tidak terjadi autokorelasi jika DW berada di antara -2 dan +2 atau $-2 < DW < +2$.

3. Uji Heteroskedastisitas

Dalam persamaan regresi berganda perlu diuji mengenai sama atau tidak varians dari residual dari observasi yang satu dengan observasi lainnya. Jika residual mempunyai varians yang sama, disebut homoskedastisitas. dan jika variansnya tidak sama disebut terjadi heteroskedastisitas. Persamaan regresi yang baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis uji asumsi heteroskedastisitas hasil output SPSS melalui grafik scatterplot antara Z prediction (ZPRED) untuk variabel bebas (sumbu X=Y hasil prediksi) dan nilai residualnya (SRESID) merupakan variabel terikat (sumbu Y=Y prediksi – Y rill).

Homoskedastisitas terjadi jika titik-titik hasil pengolahan data antara ZPRED dan SRESID menyebar di bawah ataupun di atas titik origin (angka 0) pada sumbu Y dan tidak mempunyai pola yang tertentu. Dengan cara lain, heteroskedastisitas terjadi jika pada scatterplot titik-titiknya mempunyai pola yang teratur, baik menyempit, melebar maupun bergelombang-gelombang.

c. Analisis Statistik Inferensial

Statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi (Sugiyono, 2009). Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan, maka dalam penelitian ini analisis data statistik inferensial diukur dengan menggunakan *software* SmartPLS (Partial Least Square) mulai dari pengukuran model (*outer model*), struktur model (*inner model*) dan pengujian hipotesis.

PLS (*Partial Least Square*) menggunakan metoda *principle component analysis* dalam model pengukuran, yaitu blok ekstraksi varian untuk melihat hubungan indikator dengan konstruk latennya dengan menghitung total varian yang terdiri atas varian umum (*common variance*), varian spesifik (*specific variance*) dan varian error (*error variance*). Sehingga total varian menjadi tinggi. Metode ini merupakan salah satu dari metode dalam *Confirmatory Factor Analysis* (CFA).

Menurut Hair et.al. (2006) metoda ini tepat digunakan untuk reduksi data, yaitu menentukan jumlah faktor minimum yang dibutuhkan untuk menghitung porsi maksimum total varian yang direpresentasi dalam seperangkat variabel asalnya. Metoda ini digunakan dengan asumsi peneliti mengetahui bahwa jumlah varian unik dan varian error dalam total varian adalah sedikit. Metoda ini lebih unggul karena dapat mengatasi masalah indeterminacy, yaitu skor faktor yang berbeda dihitung dari model faktor tunggal yang dihasilkan dan admissible data, yaitu ambiguitas data karena adanya varian unik dan varian error.

Penelitian ini menggunakan variabel undimensional dengan model indikator reflektif. Variabel undimensional adalah

variabel yang dibentuk dari indikator-indikator baik secara reflektif maupun secara formatif (Abdilah & Jogiyanto, 2009). Sedangkan model indikator reflektif adalah model yang mengansumsikan bahwa kovarian diantara pengukuran dijelaskan oleh varian yang merupakan manifestasi dari konstruk latennya dimana indikatornya merupakan indikator efek (*effect indicator*).

Menurut Ghazali (2009) Model reflektif sering disebut juga *principal factor model* dimana *covariance* pengukuran indikator dipengaruhi oleh konstruk laten. Model reflektif menghipotesiskan bahwa perubahan pada konstruk laten akan mempengaruhi perubahan pada indikator dan menghilangkan satu indikator dari model pengukuran tidak akan merubah makna atau arti konstruk (Bollen dan Lennox, 1991).

4.1. Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)

Outer Model dengan indikator reflektif dievaluasi melalui validitas *convergent* dan *discriminant* dari indikator pembentuk konstruk laten dan *composite reliability* serta *cronbach alpha* untuk blok indikatornya.

Outer model sering juga disebut (*outer relation* atau *measurement model*)

yang mendefinisikan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya. Blok dengan indikator refleksif dapat ditulis persamaannya sebagai berikut.

$$x = \Lambda_x \epsilon_x + \epsilon_x \quad \dots\dots\dots(3.1)$$

$$y = \Lambda_y \eta + \epsilon_y \quad \dots\dots\dots(3.2)$$

Dimana x dan y adalah indikator variabel untuk variabel laten exogen (ϵ) dan endogen (η), sedangkan Λ_x dan Λ_y merupakan matrix loading yang menggambarkan koefisien regresi sederhana yang menghubungkan variabel laten dengan indikatornya. Dan Residual yang diukur dengan ϵ_x dan ϵ_y dapat diinterpretasikan sebagai kesalahan pengukuran (*measurement error*).

Model pengukuran (outer model) digunakan untuk menguji validitas konstruk dan reliabilitas instrument. Uji validitas dilakukan untuk mengetahui kemampuan instrumen penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur (Cooper & Schindler, 2014). Sedangkan uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep atau dapat juga digunakan untuk mengukur konsistensi responden dalam menjawab item pernyataan dalam kuesioner atau instrument penelitian.

Convergent validity dari measurement model dapat dilihat dari korelasi antara skor indikator dengan skor variabelnya. Indikator dianggap valid jika memiliki nilai AVE diatas 0,5 atau memperlihatkan seluruh outer loading dimensi variabel memiliki nilai loading > 0,7 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengukuran tersebut memenuhi kriteria validitas konvergen (Chin, 1995). Rumus AVE (average varians extracted) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AVE = \frac{\sum_{i=1}^n \lambda_i^2}{n} \quad \dots\dots\dots(3.3)$$

Keterangan:

AVE adalah rerata persentase skor varian yang diekstrasi dari seperangkat variabel laten yang diestimasi melalui *loading standarize* indikatornya dalam proses iterasi algoritma dalam PLS.

λ = Melambangkan *standarize loading factor* dan *i* adalah jumlah indikator. Selanjutnya uji reliabilitas dapat dilihat dari nilai Cronbach's alpha dan nilai composite reliability (ρ_c). Untuk dapat dikatakan suatu item pernyataan reliabel, maka nilai Cronbach's alpha harus > 0,7 dan nilai composite reliability harus > 0,7 untuk *confirmatory research*. Dengan menggunakan output yang dihasilkan SmartPLS maka composite reliability dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\rho_c = \frac{(\sum \lambda)^2}{(\sum \lambda_i)^2 + \lambda_i \text{var}(\varepsilon_i)} \dots\dots\dots(3.4)$$

λ_i adalah component loading ke indikator dan $\lambda_i \text{var}(\varepsilon_i) = 1 - \lambda_i^2$

Dibandingkan dengan Cronbach Alpha, ukuran ini tidak mengansumsikan atau equivalence antar pengukuran dengan asumsi semua indikator diberi bobot sama. Sehingga Cronbach Alpha cenderung lower bond estimate reliability, sedangkan Composite Reliability merupakan closer approximation dengan asumsi estimasi parameter adalah akurat.

4.2. Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Model struktural (*inner model*) merupakan model struktural untuk memprediksi hubungan kausalitas antar variabel laten. Melalui proses *bootstrapping*, parameter uji T-statistic diperoleh untuk memprediksi adanya hubungan kausalitas. Model struktural (*inner model*) dievaluasi dengan melihat persentase *variance* yang dijelaskan oleh nilai R^2 untuk variabel dependen dengan menggunakan ukuran Stone-Geisser Q-square test dan juga melihat besarnya koefisien jalur strukturalnya. Model persamaannya dapat ditulis seperti dibawah ini.

$$\eta = \beta_0 + \beta_{\eta} | + \Gamma \xi + \zeta \dots\dots\dots(3.5)$$

Menggambarkan vector endogen

(dependen) variabel laten, adalah ζ vector variabel exogen (independent), dan ζ adalah vector variabel residual. Oleh karena PLS didesain untuk model recursive, maka hubungan antar variabel laten, setiap variabel laten dependen, atau sering disebut causal chain system dari variabel laten dapat dispesifikasikan sebagai berikut :

$$\eta = \Sigma_i \beta_{ji} \eta_i + \Sigma_i \gamma_{jb} \zeta_b + \zeta_j \dots\dots\dots(3.6)$$

β_{ji} dan γ_{jb} adalah koefisien jalur yang menghubungkan predictor endogen dan variabel laten exogen ξ dan η sepanjang range indeks dan, dan ζ_j adalah inner residual variabel. Jika hasil menghasilkan nilai R^2 lebih besar dari 0,2 maka dapat diinterpretasikan bahwa prediktor laten memiliki pengaruh besar pada level struktural.

4.3. Predictive Relevance

R-square model PLS dapat dievaluasi dengan melihat Q-square predictive relevance untuk model variabel. Q-square mengukur seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai Q-square lebih besar dari 0 (nol) memperlihatkan bahwa model mempunyai nilai predictive relevance, sedangkan nilai

Q-square kurang dari 0 (nol) memperlihatkan bahwa model kurang memiliki predictive relevance. Namun, jika hasil perhitungan memperlihatkan nilai Q-square lebih dari 0 (nol), maka model layak dikatakan memiliki nilai prediktif yang relevan, dengan rumus sebagai berikut :

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots (1 - R_p^2) \dots \quad (3.7)$$

5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode resampling Bootstrap yang dikembangkan oleh Geisser & Stone. Statistik uji yang digunakan adalah statistik t atau uji t. Penerapan metode resampling, memungkinkan berlakunya data terdistribusi bebas (*distribution free*), tidak memerlukan asumsi distribusi normal, serta tidak memerlukan sampel yang besar.

Pengujian dilakukan dengan *t-test*, bilamana diperoleh *p-value* $\leq 0,05$ (alpha 5 %), maka disimpulkan signifikan, dan sebaliknya. Bilamana hasil pengujian hipotesis pada *outer model* signifikan, hal ini menunjukkan bahwa indikator dipandang dapat digunakan sebagai instrumen pengukur variabel laten. Sedangkan bilamana hasil pengujian pada *inner model* adalah signifikan, maka dapat

diartikan bahwa terdapat pengaruh yang bermakna variabel laten terhadap variabel laten lainnya. Analisis PLS (*Partial Least Square*) yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program SmartPLS versi 3.

6. Hasil dan Pembahasan

Adapun Uji Instrumennya adalah sebagai berikut :

a. Hasil Uji Asumsi

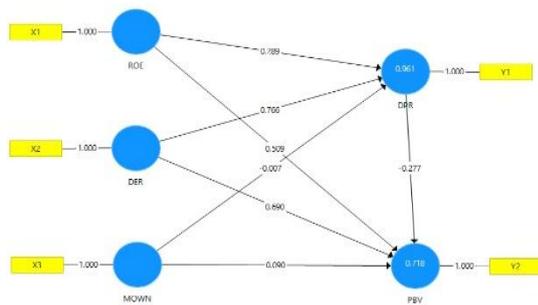
Sebagai persyaratan atas model hubungan keberpengaruhan (asosiatif kausal) antar variabel independen dengan variabel dependen yang dibuktikan dengan semua data harus berdistribusi normal. Maka pada penelitian ini hasil yang didapat:

	OE	ER	OWN	PR
Correlation	,759	,773	,223	,799
Path coefficient	,2119	,2134	,1997	,2349
Correlation * path coefficient	,1806	,1809	,1610	,1787
Contribution to R ² (%)	1,417 6	1,474 6	,1078	7,000
Cumulative %	1,417 6	2,892 2	2,0000	00

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, dapat dijelaskan bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov sebagai bukti dari uji normalitas sebesar 2.999 dengan tingkat kepercayaan lebih besar dari apa yang dipersyaratkan, yaitu 0,05.

b. Hasil Model Struktural

Data yang telah diolah dengan menggunakan Software SmartPLS menghasilkan model dengan cara dieksekusi dengan menggunakan model bootstrapping (model structural), dan diperoleh hasil sebagai berikut :



c. Uji Hipotesis: Pengaruh Langsung

Variabel independen pada tingkat signifikansi 5% dengan uji satu arah dinyatakan signifikan pada variabel dependennya apabila hasil t-statistik lebih besar dari t-tabel untuk sampel 136 yaitu 1.65630. Signifikansi variabel juga dapat dilihat dari nilai p value yang lebih kecil dari tingkat alpha yang telah ditetapkan ($\alpha=0,05$). Hasil uji pengaruh langsung masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel Path Coefficients Model 1

Equation of the Model :

$$DPR = 0,289 ROE + 0,766 DER + 0,090 MOWN$$

d. Uji Hipotesis: Pengaruh Tidak Langsung

Berikut ini adalah pengaruh (impact), korelasi, dan kontribusi antara variabel exogen dan endogen yaitu profitabilitas, leverage, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai media intervening, yang telah disusun dalam tabel Pengaruh dan Kontribusi Model II sebagai berikut:

Latent variable	Value	Std error	t	r > t	f ²	Value (Bootstrap)	Std error (Bootstrap)	Critic ratio (CR)
ROE	,289	,026	,618	,041	,004	,2088	,1126	,8708
DER	,766	,026	,560	,000	,000	,6586	,1147	,7021
MOWN	,090	,020	0,42	,674	,874	,0088	,0113	,2345

KESIMPULAN

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen mendapatkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan profit akan menyebabkan perusahaan meningkatkan kebijakan dividen.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai

-
- perusahaan akan semakin baik apabila perusahaan mampu untuk menghasilkan profit yang tinggi.
3. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen mendapatkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
 4. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaannya.
 5. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
 6. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan kinerja manajemen selaku pengelola dan pemegang saham kurang optimal, hal ini harus ditingkatkan untuk menambah nilai perusahaan.
 7. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen memiliki

- pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan memperoleh respons dari pemegang saham. Oleh karena itu, adanya kebijakan dividen akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.
8. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diperoleh bukti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
 9. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen diperoleh bukti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, F., Ervita, & Aprilia, R. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen.
- Analisa, Y. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Anthony, & Govindarajan. (2012). *Management Control System*. Jakarta: Salemba Empat.
- Antwi, S., Mills, E., & Zhao, X. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science* , Vol. 3 (22).
- Arifin, Z. (2003). *Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Awat, N. (1999). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Barclay, M., C.W. Smith, J., & Watts, R. (1998). *The Determination of Corporate Leverage and dividend Policies*. Malaysia: The New Corporate Finance. Editor Donald H. Chew. Irwin Mcgraw-Hill.
- Brigham, E., & Houston, J. (2001: 39). *Manajemen Keuangan, Edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E., & Houston, J. (2001 : 66). *Manajemen Keuangan, Edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. (2001). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal ilmu sosial* , Vol. 20 (2): 87-97. universitas brawijaya.
- Dewi, M. P. (2011). *Pengaruh Struktur modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Bali: Tesis, Universitas Udayana.
- Easterbrook, F. (1984). Two Agency Cost Explanations of dividends. *American Economic Review* , Vol. 74: 650-659.
- Faccio, M., & Lasfer, M. (1999). Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value : The UK Evidence. *Case Bussines School Ressearch Paper* .
- Fama, E., & French, K. (1998). Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *Journal of Finance*, Vol. 53 (3):819-843.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis, Second Edition*. London: Pretince-Hall International, Inc.

- Fuerst, O., & Kang, S. (2000). Corporate Governance, Expected Operating Performance, and Pricing. *Working Papers*, Yale School of Management.
- Harahap, L., & Wardhani, R. (2013). Analisis Komprehensif Pengaruh Family Ownership, Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Corporate Governance dan Opportunity Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XV, Balikpapan*.
- Hardiningsih, P. (2009). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol. 5 (2): 231-250.
- Harjito, A., & Martono. (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Herwidodo, G. (2012). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur 2008-2011. *Artikel, Semarang*.
- Hill, M. G. (2014). *Financial Statement Analysis, Elevent Edition*. New York: McGraw Hill Education.
- Husnan, S. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hutomo, T. (2012). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Surabaya: Skripsi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran".
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M., & Meckling, H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3: 305-360.
- Jensen, M., Solberg, & Zorn. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividen Policies. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 :305-360.
- Kim, Y., Rhim, J., & Kang, J. (2005). Agency Cost And Corporate Financial Policies : A Simultaneous Equations Approach. *Journal of*

-
- Business and Economics Research* , Vol. 3.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes. *The American Economic Review*, Vol. 4 (2): 97-113.
- Mahendra, A. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis, Universitas Udayana Denpasar*.
- Martalina, L. (2011). *Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. Padang: Skripsi, Universitas Negeri Padang.
- Martin, & Reyna, J. (2012). Ownership Structure, Firm Value and Investment Opportunities Set: Evidence from Mexican Firms. *Journal of Entrepreneurship, management and Inovation (JEMI)* , Vol. 8 (3) 35-57.
- Merton, M. H., & Modigliani, F. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, Vol. 53 (3): 433-443.
- Muhammadinah, & Jamil, M. (2015). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover dan Return on Asset Terhadap Dividen Payout Ratio Pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *I Economics Journal* , Vol. 1 No 1.
- Pradana, S., & Sanjaya, P. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI. *Simposium Nasional Akuntansi XVII, Mataram*.
- Putra, R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012).

