DIVIDEND PAYOUT RATIO, INSIDER OWNERSHIP, LEVERAGE, PROFITABILITAS, FIRM SIZE DAN NILAI PERUSAHAAN

Hasrul Siregar
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IBBI
email : hasrul_siregar@yahoo.co.id

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh insider ownership, leverage, profitabilitas, firm size dan dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan. Model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Sampel dalam penelitian adalah 10 perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa insider ownership, leverage, profitabilitas, firm size dan dividend payout ratio mempunyai pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (price book value). Namun secara partial insider ownership dan dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keywords: insider ownership, nilai perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Pada prinsipnya perusahaan didirikan dalam rangka meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini dapat diwujudkan dengan meningkatnya harga saham. Kenaikan harga saham tersebut merupakan gambaran meningkatnya nilai perusahaan. Untuk mencapai hal tersebut, pemilik perusahaan akan menggunakan agency dalam hal ini disebut manajer perusahaan. Sering terjadi bahwa manajer dalam mengelola perusahaan bertindak oportunistik untuk mencapai keuntungan pribadi. Adakalanya keputusan agency tidak sesuai dengan keinginan pemilik. Misalnya apakah perusahaan membagi laba dalam bentuk dividend atau investasi dalam laba ditahan untuk peningkatan investasi masa depan.

Keputusan yang lain yang sering bertentangan adalah keputusan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Pemilik adakalanya lebih menyenangi menggunakan hutang untuk membiayai investasi daripada menggunakan ekuitas. Pemilik menganggap dengan menggunakan hutang berarti free cash flow lebih akan menjadi lebih kecil karena adanya cicilan hutang dan bunga. Pemilik menganggap bahwa ini merupakan sebagai bentuk pengawasan kepada manajer, dalam arti kebebasan untuk menggunakan kas menjadi lebih kecil. Sementara itu, manajer menganggap penggunaan hutang akan menempatkan posisi perusahaan kepada tingkat yang lebih beresiko karena porsi hutang yang lebih besar dibanding ekuitas.

Bentuk pengawasan lainnya yang efektif adalah mengikut sertakan insider (manajer) menjadi pemegang saham, sering disebut dengan insider ownership. Dengan keikutsertaan manajer sebagai pemilik maka manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Hal ini berarti dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan tentu sangat dipengaruhi oleh laba yang dicapai (ROA), argumen dasar semakin tinggi laba semakin tinggi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (firm size) juga sangat menentukan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar asset yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan dan

akan meningkatkan nilai perusahaan. Pembagian dividend juga erat kaitannya dengan perusahaan. Secara logika besarnya dividend akan sangat tergantung dengan laba yang dicapai, juga ditentukan oleh kebijakan manajer apakah membagi laba dalam bentuk dividend atau tidak dibagikan. Banyak pandangan yang berbeda tentang masalah ini, ada yang berpendapat semakin tinggi dividend semakin tinggi nilai perusahaan karena semakin tinggi kepercayaan investor. Sebagian lain berpendapat dividend justru dapat menurunkan nilai perusahaan, karena dapat menurunkan besarnya tambahan modal untuk investasi mendatang. Keputusan dividend adalah merupakan keputusan yang sering diperdebatkan.

Beberapa penelitian sejenis seperti Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa insider ownership, firm size, pertumbuhan perusahaan, kinerja terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu kepemilikan institusional, dividend, hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya hasil penelitian Lestari et.al. (2013) menyatakan kebijakan dividend tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1996) yang berpendapat bahwa kebijakan dividend adalah tidak relevan yang berarti bahwa tidak ada kebijakan dividend yang optimal, karena kebijakan dividend tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividend tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. KAJIAN LITERATUR

Insider Ownership dan Nilai Perusahaan Menurut agency theory, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik kepentingan. Konflik kepentingan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang

salingbertentangkarenaagenda principal
berusahamemaksimalkanutilitasnyamasing-masing.
MenurutHaruman (2008),
perbedaankepentinganantaramanajemendanpemegan
gsahammengakibatkanmanajemenberperilakucurang
dantidaketissehinggamerugikanpemegangsaham.
Olehkarenaitudiperlukansuatumekanismepengendali
an yang
dapatmensejajarkanperbedaankepentinganantaraman
ajemendenganpemegangsaham.Manajer yang
sekaliuspemegangsahamakanmeningkatkannilaiper
usahaakarenadenganmeningkatkannilaiperusahaan,
makanilaikekayaannyasebagaipemegangsahamakan
meningkatjuga.

Penelitian yang
mengkaitkankepemilikanmanajemen(insider
ownership)
dengannilaiperusahaantelahbanyakdilakukannamund
enganhasil yang berbeda-beda
pula.PenelitianSolihadanTaswanmenemukanhubung
an yang
signifikandanpositifantarakepemilikanmanajemen(in
sider ownership) dannilaiperusahaan.

Leverage danNilai Perusahaan
Sebuahperusahaandikatakantidaksolvabelapabila
total hutangperusahaanlebihbesardaripada total asset
yang dimilikiperusahaan.
Dengansamakintingginyarasioleverage
menunjukkansemakinbesaryadana yang
disediakanolehkreditur. Hal tersebutakanmembuat
investor berhati-hatiuntukberinvestasi di perusahaan
yang rasioleverage
nyatinggikarenasamakintinggirasioleverageenyasema
kintinggi pula resikoinvestasinya (Weston dan
Copeland, 2007).

Profitabilitas danNilai Perusahaan
Profitabilitasadalahtingkatkeuntunganbersih yang
mampudiraiholehperusahaanpadaaatmenjalankanop
erasinya.Keuntungan yang
layakdibagikankepadapemegangsahamadalahkeuntu
ngan yang
diperolehsemakinbesarkemampuanperusahaanuntuk
membayarkandidennya.

Profit yang
tinggiakanmemberikanindikasiprospekperusahaan
yang baiksehinggadapatmemicu investor
untukikutmeningkatkanpermintaansaham.
Selanjutnyapermintaansaham yang
meningkatkanmenyebabkannilaiperusahaanjugame
ningkat. Hal tersebutmengindikasikanbahwa investor
mempertimbangkanvariabeltingkatprofitabilitasseba
gaisalahsaturasionalisasimerekadalampengambilank
eputusaninvestasi.Fenomenatersebutmenunjukanbah
watingkatprofitabilitasmerupakaninsentifbagipening
katannilaiperusahaan.

Firm SizedanNilai Perusahaan
Ukuranperusahaandalampenelitianinimerupakancer
minanbesarkecilnyaperusahaan yang
nampakdalamnilai total aktivaperusahaan.
Dengans makinbesarukuranperusahaan,
makaadakecenderunganlebihbanyak investor yang
menaruhperhatianpadaperusahaantersebut.Hal
inidisebabkarenaperusahaan yang
besar cenderungmemilikikondisi yang
lebihstabil.Kestabilantersebutmenarik investor
untukmemilikisahamperusahaantersebut.Kondisiter
ebutmenjadipenyebabatasnaiknyahargasahamperusa
haan di pasar modal.Investor memiliki ekspektasi
yang
besar terhadap perusahaan besar.Ekspektasiinvestorb
erupaperolehandividendariperusahaantersebut.Penin
gkatanpermintaansahamperusahaanakandapatmemac
upadapeningkatanhargasaham di pasar modal.
Peningkatantersebutmenunjukkanbahwaperusahaan
d dianggapmemiliki “nilai” yang lebihbesar.

Dividen Payout Ratio dan Nilai Perusahaan
Modigliani Miller dalam Brigham
(2010)berpendapatbahwadividendidakrelevan yang
berartitidakadakebijakan yang optimal
karenadividendidakmempengaruhinilaiperusahaan.
Gordon-
Lintnerberpendapatdividenlebihkecilresikonyadaripa
dacapital gain,
sehinggadividensetelahpajakdanmenawarkandiden
yield yang lebihtinggiakanmeminimumkanbiaya
modal. Sedangkankelompok lain

berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak dari pada capital gain, maka investor akan memintakan tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yield. Dengan adanya dividen payout ratio (DPR) yang lebih rendah akan memaksimumkan nilai perusahaan. Dari ketiga pendapat yang nampak bertentangan tersebut, jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Sampel terdiri dari 10 perusahaan real estate yang terdaftar di BEI. Periode waktu penelitian adalah tahun 2010, 2011 dan 2012. Data diperoleh dari sumber eksternal ICMD yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Dari data yang diperoleh dilakukan beberapa uji antara lain uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya dilakukan uji F dan uji t.

Defenisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

Insider ownership(X1) :

Merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dapat diukur dengan = $\text{JUMLAH SAHAM YANG DIMILIKI INSIDER} / \text{TOTAL SAHAM BEREDAR}$

Leverage (X2)

Merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang-hutangnya yang digunakan untuk membiayai aktivitas berasal dari kreditur,

bukan dari pemegang saham atau dari investor.

Rasio yang digunakan = $\text{TOTAL HUTANG} / \text{TOTAL AKTIVA}$

Profitabilitas(X3)

Merupakan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Rasio yang digunakan $\text{ROA} = \text{LABA} / \text{TOTAL AKTIVA}$

Firm Size(X4)

Merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dari total aktiva perusahaan. Dalam penelitian ini diukur dari $\text{Firm Size} = \ln \text{TOTAL ASSET}$

Dividen Payout Ratio(X5)

Merupakan bagi dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham atau akaditah andalambentuk labaditahan. $\text{DPR} = \text{DIVIDEND PER SHARE} / \text{EARNING PER SHARE}$

Nilai Perusahaan (Y)

Merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Diukur dengan $\text{PBV} = \text{HARGA SAHAM PER LEMBAR} / \text{NILAI BUKU PER LEMBAR SAHAM}$.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

NILAI			KPK	KESIMPULAN	
Asym. Sig (2 tailed)	0,349		> 0,05	NORMAL	
	VIF	Glesjer	VIF <10, Glesjer > 5 %		
IO	1,489	0,728		TDK MULTI	TDK HETERO

LEV	1,007	0,217	TDK MULTI	TDK HETERO
ROA	1,542	0,726	TDK MULTI	TDK HETERO
FS	1,478	0,950	TDK MULTI	TDK HETERO
DPR	1,478	0,409	TDK MULTI	TDK HETERO
Durbin Watson	1,845		TDK AUTOKOLERASI	

Sumber : Pengolahan Data (2014)

Dapat dilihat bahwa hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal, tidak terjadi gejala autokoresi dan heterokedastis. Juga tidak terjadi gejala multikolineritas diantara variabel.

Tabel 2. Hasil Uji Regressi Linier Berganda, Uji F, Uji t dan Koefisien Determinasi

Unstandardized Coefficients (B)		t hitung	Sig
Constant	-28,847	3,928	0,01
IO	-0,072	-1,990	0,058
LEV	3,426	2,687	0,013
ROA	15,130	2,137	0,043
FS	1,001	4,018	0,001
DPR	0,001	0,135	0,894
F hitung		5,674	
Sig		0,001	
R		0,736	
R square		0,542	
Adjusted R Square		0,446	

Sumber : Pengolahan Data (2014)

Dari tabel diatas diperoleh persamaan linier berganda sebagai berikut :

$$Y = -28,847 - 0,072IO + 3,426 LEV + 15,130ROA + 1,001 FS + 0,001 DPR + e$$

Hasil Uji F menyatakan bahwa secara serempak variabel IO, LEV, ROA, FS dan DPR signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu secara parsial variabel variabel IO dan DPR tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Insider Ownership Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji statistik ditemukan bahwa insider ownership tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan jumlah kepemilikan saham oleh manajer (insider) tidak berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan.

Dalam kaitan ini dapat dijelaskan bahwa kepemilikan oleh manajer tidak menjadi penting dalam rangka peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan saham insider dianggap tidak menjadi alat pengendalian yang efektif. Manajer tetap konsisten dengan tindakannya sesuai dengan drive-nya walaupun memiliki saham di perusahaan tersebut.

Berarti dalam kaitan ini manajer menganggap segala tindakannya adalah merupakan tindakan yang benar, justru dia tidak mempersoalkan apakah dia memiliki atau tidak memiliki saham di perusahaan yang dikelolanya. Temuan ini tidak konsisten dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan, Lestari, Taufik dan Yusralaini (2013)

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian ditemukan bahwa leverage positif signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi komposisi hutang dibanding total kekayaan justru akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa penambahan hutang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam logika bisnis menambah hutang tidak menjadi masalah jika dapat menciptakan laba bersih yang tinggi. Temuan ini tidak konsisten dengan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

ROA signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan yang diukur dengan proxy ROA akan meningkatkan nilai perusahaan. Laba tinggi akan menyebabkan peningkatan laba ditahan yang pada akhirnya meningkat investasi sehingga mampu mendorong nilai saham.

Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar aktiva perusahaan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Artinya semakin kemampuan perusahaan untuk meningkatkan investasi dalam rangka penciptaan laba.

Laba yang tinggi akan mempengaruhi dividend yang akan diterima perusahaan yang dapat mendorong nilai pasar saham yang akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan dividend payout ratio tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Besarnya dividend yang diberikan pemegang saham tidak merespon nilai perusahaan.

Hal ini bisa saja disebabkan peningkatan dividend dianggap merupakan kebijakan yang tidak proporsional dalam meningkatkan investasi. Penelitian ini konsisten dengan Lestari, et.al (2013) dan Hardiningsih (2011).

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh signifikan insider ownership, leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas dan dividend pay out ratio terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value.

Namun secara partial kepemilikan saham oleh insider dan dividend tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

6. REFERENSI

- Ang, Robert. 2007. Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia
- Brigham, Eugene F; Joel F, Houston. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Crutchley, CE dan M.R. Jensen. 2006. Changes In Corporate Debt Policy : Information Asymetry and Agency Factors, Managerial Finance, 1996 : 22, 2 ; P. 1-14.
- Darmadji, Tjiptonodan Fakhruddin, Hendri. 2012. Pasar Modal di Indonesia. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2009. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Harahap, Sofyan. 2013. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan Dana Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak
- Horne, Van dan John, Wachowicz. 2012. Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat
- Ikbali, Muhammad; Sutrisno, Ali Djamhuri. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Jurnal SNA 14

- Kusumawati, D.N. 2005. Profitability and Corporate Governance Disclosure: An Indonesian Study. *Indonesian Journal of Accounting Research*, 10(2), 131-146. La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., and Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, LIV(2), 471-516. *Literature*, 25(1), 121-132
- Kusumawati, Rita dan Ade Sudento, 2005. Analisis Pengaruh Profitabilitas (Roe), Ukuran Perusahaan (Size) Dan Leverage Keuangan (Solvabilitas) Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana (Initial Public Offering/Ipo) Di Bursa Efek Jakarta. *Utilitas*. Vol 13 No 1. *Jurnal manajemen Bisnis*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah
- Lestari, Taufik dan Yusraini (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011). *Jurnal*
- Rinawati dan Wardoyo. 2011. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan Automotive yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2010). *Jurnal*
- Rustendi, Tedid dan Jimmi, Farid. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol. 3, No. 1, hal. 412-423
- Sujoko; Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9 No.1, Maret 2007
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : PT Alfabeta.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. Semarang : *Jurnal Universitas Stikubank*
- Wahidahwati, 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, hal 1-6
- Weston, J Fred dan Copeland, Thomas. 2007. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan. Jilid Dua. Jakarta: Binarupa Aksara.