

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

FACTORS INFLUENCING FIRM VALUE OF MANUFACTURE COMPANY LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE

Oleh: **Lukman Hakim**

Prodi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta

hakimlukman1994@gmail.com

Dr. Denies Priantinah, SE., M.Si. Ak., CA.

Staf Pengajar Jurusan Pendidikan Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Jenis penelitian ini adalah *ex post facto*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive sampling*. Sampel sejumlah 31 perusahaan, sehingga data penelitian yang dianalisis berjumlah 93. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas, Kepemilikan tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas, *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas, Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

Abstract

This study aims to determine the effect of Dividend Policy, Managerial Ownership, and Intellectual Capital to Firm Value with Profitability as Intervening Variable at manufacture company listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016. This type of research was a causal associative with ex post facto. Sampling technique used purposive sampling. A sample of 31 companies, so that the research data analyzed amounted to 93. The analysis technique used was by using multiple regression and path analysis. The result shows that Dividend Policy had no positive effect on Profitability, Ownership had no positively affect Profitability, Intellectual Capital had not positively influence to Profitability, Dividend Policy had positive effect to Firm Value, Managerial Ownership had positive effect Firm Value, Intellectual Capital had no positive effect on Firm Value, Profitability was not an intervening variable between Dividend Policy to Firm Value, Profitability was not an intervening variable between Managerial Ownership to Firm Value, Profitability was not an intervening variable between Intellectual Capital to Firm Value.

Keywords: Dividend Policy, Managerial Ownership, *Intellectual Capital*, Profitability, and Firm Value.

PENDAHULUAN

Tujuan utama suatu perusahaan adalah memperoleh laba yang berjangka panjang sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan guna memberikan kemakmuran yang kekal kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat menggambarkan kondisi finansial perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan melalui harga saham suatu perusahaan karena harga saham dapat menunjukkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dengan demikian, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan apabila tingkat profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan yang terus berkelanjutan. Besarnya tingkat profitabilitas di suatu perusahaan merupakan harapan investor atas investasi yang dilakukannya bisa memberikan *return* yang besar pula. Kelengkapan dan keterbukaan informasi mengenai

tingkat profitabilitas pada perusahaan akan menjadi penting bagi investor untuk memilih berinvestasi di perusahaan tersebut.

Menurut Sari (2016), dari sudut pandang investor salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Sartono, (2014: 123) menjelaskan bahwa *Return on Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Rasio ini dapat menunjukkan tingkat efektifitas perusahaan yang diukur berdasarkan seberapa besar tingkat pengembalian yang telah dihasilkan oleh total aktiva, karena hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Hal ini dapat ditunjukkan pada tingkat tinggi atau rendahnya ROA, karena apabila semakin tinggi ROA, semakin efektif dan efisien manajemen perusahaan dalam mengelola investasi pada aset yang mampu menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian laba atas laba yang diperoleh perusahaan sebagaimana laba tersebut akan dibagikan kepada investor atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Keputusan perusahaan dalam membagikan dividen perlu mempertimbangkan proporsi antara pembayaran dividen kepada pemegang saham dengan pembiayaan untuk digunakan investasi kembali dalam perusahaan. Pada hakikatnya, dividen merupakan aliran kas yang dibagikan kepada para pemegang saham, tetapi di sisi lain laba ditahan merupakan salah satu sumber pendanaan yang efektif bagi pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan teori agensi yang didasarkan pada pemisahan kepemilikan dan kontrol (masalah keagenan) dan hal ini menggambarkan situasi, dimana kepentingan pemegang (pelaku) berbeda dengan manajer (agen) (Jesen dan Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang sering disebut dengan masalah keagenan. Adanya konflik ini menjadi permasalahan yang rumit bagi manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan pembagian

dividen. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, perusahaan dapat mengurangi konflik tersebut dengan menahan kas dan menggunakannya untuk membeli tambahan aset atau melunasi utang yang belum dibayar. Alternatif lainnya adalah perusahaan dapat memilih untuk mengembalikan kas kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013: 210).

Peran manajemen perusahaan, kini bukan lagi hanya menjadi manajemen perusahaan saja, namun saat ini bisa merangkap peran sebagai pemegang saham di perusahaan yang mereka kelola. Peran ganda sebagai manajemen perusahaan dan sekaligus pemegang saham ini sering disebut kepemilikan manajerial. Kondisi ini menunjukkan manajer memiliki peran ganda dimana masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda. Perbedaan kepentingan ini juga memiliki potensi terjadinya konflik kepentingan yang disebut konflik keagenan atau *agency conflict*. Menurut Luciana Spica Almilia, dan Meliza Silvy (2006), manajer dalam menjalankan operasi seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, akan tetapi justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Kondisi

ini ditandai adanya peningkatan kepemilikan yang memungkinkan para manajer berkeinginan untuk mengejar keuntungan mereka sendiri tanpa mepedulikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham lainnya (Noradiva dan Azlina, 2016). Namun, peningkatan kepemilikan manajerial membantu menghubungkan kepentingan orang dalam dan pemegang saham, dan mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih baik dan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Ruan *et al.*, 2011). Sehingga menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Noradiva dan Azlina (2016) juga berpendapat bahwa kepemilikan manajerial telah diidentifikasi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif karena dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Dengan kata lain, konflik keagenan dapat diminimalisir dengan menyelaraskan kembali kepentingan di antara pemegang saham dan manajer.

Perkembangan ekonomi dunia saat ini, bukan lagi bergantung pada bisnis yang hanya didasarkan pada

tenaga kerjanya saja melainkan dengan menjalankan kegiatan bisnis yang didasarkan pada pengetahuan. Munculnya bisnis berbasis pengetahuan di era globalisasi saat ini yang mendasari pentingnya manajemen pengetahuan, modal intelektual, dan inovasi dikelola di dalam perusahaan. Purit (2016) menyatakan bahwa modal intelektual telah disebut sebagai komponen kunci bagi perusahaan untuk bertahan dan menciptakan keuntungan dalam kompetisi. Artinya, apabila perusahaan telah menerapkan modal intelektual dalam bisnisnya, maka perusahaan tersebut dapat berkembang dan dapat mendominasi persaingan antar perusahaan di pasar. Begitu juga sebaliknya, apabila perusahaan belum menerapkan dan melibatkan modal intelektual dalam bisnisnya, maka perusahaan tersebut tidak akan bisa berkembang dan tidak dapat bersaing dengan perusahaan lainnya. Dengan demikian, aset pengetahuan atau modal intelektual dan pemeliharannya merupakan sumber penting dalam pertumbuhan perusahaan.

Konsep modal intelektual bukan lagi hal baru. Penelitian mengenai *intellectual capital* menjadi bahasan yang menarik untuk diteliti. Melihat fenomena tentang *intellectual capital*

mulai berkembang di Indonesia, hal ini ditunjukkan dengan dikeluarkannya PSAK No. 19 revisi 2009 (IAI, 2009) tentang aktiva tidak berwujud. Menurut IAI (2009) aktiva tidak berwujud (*intangible asset*) adalah aset non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang dan jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif. Meskipun telah dikeluarkannya PSAK No. 19 revisi 2009 (IAI, 2009), fenomena *intellectual capital* ini belum begitu diperhatikan oleh perusahaan di Indonesia. Menurut Fatima (2013) menjelaskan bahwa sebab sampai dengan saat ini, perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan basis konvensional (*conventional based*) dalam membangun bisnisnya, sehingga produk yang dihasilkannya masih miskin teknologi. Sawarjuwono (2003) berargumen bahwa, hal ini disebabkan minimnya informasi yang diperoleh tentang modal intelektual di Indonesia.

Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai : **“FAKTOR-FAKTOR YANG**

MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian *ex post facto*. Berdasarkan jenis data yang digunakan, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena menggunakan data berupa angka-angka. Berdasarkan tingkat penjelasan kedudukan variabel, penelitian ini bersifat asosiatif kausal. Penelitian asosiatif kausal merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh sebab akibat antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2010).

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2016. Waktu penelitian dilaksanakan pada bulan November tahun 2017 sampai dengan Januari tahun 2018. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur pada tahun 2014 sampai

dengan tahun 2016. Data yang digunakan di ambil dari *www.idx.co.id* dan *www.sahamok.com* tentang laporan keuangan.

Target/Subjek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2016. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan, terdapat 31 perusahaan sampel yang terpilih dari daftar perusahaan manufaktur yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian, sehingga dalam 3 tahun penelitian diperoleh 93.

Prosedur

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan.

Data, Instrumen, dan Teknik Pengumpulan

Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi yakni dengan

mengumpulkan dokumen secara online dengan mengambil data melalui website resmi BEI.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif. Kemudian dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Uji hipotesis menggunakan analisis jalur (*path analysis*), uji sobel dan uji *bootstrapping*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Variabel yang diukur dalam penelitian ini diproksikan dengan Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MOWN), *Intellectual Capital* (VAICTM), Profitabilitas (ROA), dan Nilai Perusahaan (PER).

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistic deskriptif dari variabel tersebut dapat diamati pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
----------	----------------	----------------	-------------	-----------------------

DPR	93	0,00	38,19	0,7867	3,94571
MOWN	93	0,00	0,37	0,0163	0,05441
VAIC	93	1,28	31,63	6,3905	5,81123
ROA	93	0,00	0,36	0,1121	0,07282
PER	93	2,75	243,06	22,6908	26,25170

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*), uji sobel dan uji *bootstrapping*. Teknik analisis jalur untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan ke tujuh. Hipotesis 8, 9, dan 10 diuji menggunakan uji sobel dan uji *bootstrapping*.

Hipotesis 1

Berdasarkan hasil uji hipotesis 1, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar -1,454 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-1,454 < 1,9864). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,150 atau lebih tinggi dari 0,05 (0,150 > 0,05). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh

Eyup Kadioglu dan Nurcan Ocal (2016) menyatakan bahwa dividen atau perubahan dividen tidak menyampaikan informasi mengenai profitabilitas masa depan.

Hipotesis 2

Berdasarkan hasil uji hipotesis 2, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar -0,972 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-0,972 < 1,9864). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,334 atau lebih tinggi dari 0,05 (0,334 > 0,05). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ardy dan Widi (2013), Nuraeni (2010) yang membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas. Hasil penelitian tersebut memberikan kesimpulan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang masih cenderung sedikit atau kecil, sehingga penerapan kepemilikan manajerial untuk membantu penyatuan kepentingan antara

manajerial dan pemilik yang dapat meningkatkan kinerja belum berjalan efektif.

Hipotesis 3

Berdasarkan hasil uji hipotesis 3, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 1,890 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,890 < 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,062 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,062 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Murdiana (2016), Kuryanto dan Syafruddin (2008) yang membuktikan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas. Hasil penelitian ini tidak mendukung *Resource Based Theory* yang dikemukakan oleh Wernerfelt (1984) yang menjelaskan bahwa sumber daya perusahaan yang dapat dijadikan keunggulan bersaing dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik.

Hipotesis 4

Berdasarkan hasil uji hipotesis 4, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar 21,130 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($21,130 > 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,000 \leq 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Esana dan Darmawan (2017) dan Indah (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen (*dividen payout ratio / DPR*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut memperkuat teori *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menjelaskan bahwa investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Dengan kata lain, investor lebih menyukai dividen

dibandingkan *capital gain* karena dividen lebih bersifat pasti dan tidak memberikan timbul resiko yang besar.

Hipotesis 5

Berdasarkan hasil uji hipotesis 5, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar 2,711 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,711 > 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,008 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,008 \leq 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisno (2017); Solikin, dkk (2015) yang membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajerial dan pemilik.

Hipotesis 6

Berdasarkan hasil uji hipotesis 6, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar 0,406 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($0,406 \leq 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,686 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,686 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo (2011) yang menyatakan bahwa pasar tidak memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap nilai perusahaan yang memiliki modal intelektual yang tinggi. Hal ini disebabkan karena belum ada suatu standar yang mengatur pengukuran modal intelektual secara kuantitatif dan belum ada aturan yang mengatur pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan (Yuniasih dkk, 2010).

Hipotesis 7

Berdasarkan hasil uji hipotesis 7, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar -0,924 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq$

t_{tabel} ($-0,924 \leq 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,358 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,358 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Halim (2012) dan Yoana (2013) yang membuktikan bahwa Profitabilitas (*Return On Assets*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi disebabkan karena kurangnya kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva untuk meningkatkan pendapatan dan menekan biaya. Meskipun perusahaan manufaktur berada dalam kondisi laba positif, namun besarnya laba yang diperoleh perusahaan belum tentu disertai dengan pengelolaan aktiva secara efisien. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berinvestasi pada aset belum mampu menghasilkan laba yang dapat memberikan nilai tinggi daripada pengeluaran investasi.

Hipotesis 8

Berdasarkan hasil uji hipotesis 8, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 0,0938 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 sehingga $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ ($0,0938 \leq 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,4281 atau lebih besar dari 0,05 ($0,4281 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Jufri (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini terjadi karena informasi asimetris yang ditandai dengan adanya perbedaan informasi tentang prospek suatu perusahaan yang dimiliki antara investor dan manajer. Informasi yang dimiliki oleh manajer lebih baik dibandingkan dengan investor luar (Brigham dan Houston, 2013: 185). Hal ini dikarenakan agen perusahaan tidak mungkin memberikan kondisi perusahaan yang diberikan kepada pihak terpercaya dan pada waktu yang tepat (Prasetya, 2012). Oleh karena itu, informasi yang didapat kemudian dianalisis oleh investor belum dapat

menunjukkan gambaran kondisi perusahaan secara akurat dan tepat, sehingga investor tidak dapat memberikan nilai lebih terhadap perusahaan tersebut. Akibatnya, tidak dapat memberikan daya tarik yang tinggi bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini yang tidak dapat mendorong meningkatnya nilai perusahaan sebagai akibat dari sinyal yang diterima oleh investor.

Hipotesis 9

Berdasarkan hasil uji hipotesis 9, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 0,4769 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,4769 < 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,4700 atau lebih besar dari 0,05 ($0,4700 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurnia (2015) dan Muhammad (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* pada hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang besar belum menjamin kinerja keuangan yang baik belum tentu diikuti dengan investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan yang tercermin pada tingkat profitabilitas yang dihasilkan, sehingga profitabilitas tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis 10

Berdasarkan hasil uji hipotesis 10, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 0,7691 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($0,7691 \leq 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,2138 atau lebih besar dari 0,05 ($0,2138 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofia dan Aprilyani (2016) yang membuktikan bahwa Profitabilitas tidak dapat memediasi pada hubungan antara *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan. Profitabilitas tidak dapat memediasi pada hubungan antara

Intellectual Capital dan Nilai Perusahaan disebabkan karena dimana pasar belum dapat memberikan penilaian yang lebih terhadap perusahaan yang telah menerapkan dan mengelola modal intelektual secara efisien untuk menggerakkan kinerja keuangan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, kontribusi kinerja keuangan sebagai dampak penerapan modal intelektual tidak mampu memberikan sinyal positif di pasar sehingga nilai perusahaan tidak mengalami perubahan yang berarti.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- a. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
- b. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
- c. *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
- d. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
- e. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
- f. *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
- g. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
- h. Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
- i. Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.
- j. Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara

Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

Saran

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan Manufaktur hendaknya terus berupaya meningkatkan nilai dan profitabilitas yaitu dengan meningkatkan kinerja keuangan dalam menghasilkan laba baik melalui efisiensi pengelolaan aset yang tercermin pada *return on asset* dan perlu penekanan biaya.

b. Bagi Investor

Dalam upaya memaksimalkan *return* saham, investor perlu melihat prospek perusahaan dengan melihat nilai perusahaan dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, *intellectual capital*, dan profitabilitas.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

1) Periode penelitian yang digunakan sebaiknya tidak hanya 3 tahun sehingga dapat menghasilkan informasi yang lebih mendukung penelitian-penelitian sebelumnya.

2) Penggunaan sampel tidak hanya terbatas pada sektor manufaktur, melainkan dapat diperluas ke beberapa sektor industri lain seperti properti, pertambangan, telekomunikasi, dan lain-lain.

3) Penggunaan sampel tidak hanya terbatas pada sektor manufaktur, melainkan dapat diperluas ke beberapa sektor industri lain seperti properti, pertambangan, telekomunikasi, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Essentials of Financial Management*. Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Essentials of Financial Management*. Buku 2. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiyono. (2017). Effect of Profit Margin, Turn Over Total Assets, Price Earnings Ratio And Capital Structure to Profitability (Return on Equity) on Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. *International Journal of Scientific Research and Education*. Volume 5, Issue 04.
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan. (2009). *PSAK No.19 Aset Tidak Berwujud revisi 2009*. Jakarta : IAI.
- Esana, R. dan Darmawan, A. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas T+1 (Studi Pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei

- Periode 2006-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Volume 50, Nomor 6.
- Eyup Kadioglu dan Nurcan Ocal. (2016). Dividend Changes And Future Profitability: Evidence From The Turkish Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*. Volume 8, No 3.
- Fatima. (2012). Effect of Profit Margin, Turn Over Total Assets, Price Earnings Ratio And Capital Structure to Profitability (Return on Equity) on Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Indah. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Solikin, dkk. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3 (2), 2015, 724-740.
- Jensen, M. C and Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*. V. 3, No. 4, Pp. 305-360.
- Kurnia, D. J. (2015). Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Kuryanto, Benny dan Muchamad Syafrudin. (2009). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing*. Vol 5, No.2.
- Luciana Spica Almilia, Dan Meliza Silvy. (2006). Analisis Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial Dengan Tehnik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 6, No. 1.
- Muhammad, M. N. S. (2016). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Industry Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Murdiana, Y. P. (2016). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Profitabilitas Dan Produktivitas Perusahaan Dalam Index LQ 45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 5, Nomor 3.
- Noradiva *et al.*. (2016). The Effects of Managerial Ownership on the Relationship between Intellectual Capital Performance and Firm Value. *International Journal of Social Science and Humanity*, Vol. 6, No. 7. *University of Malaysia*.
- Prasetya, F. (2012). Teori Informasi Asimetris, Bagian III. *Modul Ekonomi Publik* : Universitas Brawijaya.
- Purit Pongpearchan. (2016). The Influence of Intellectual Capital on Firm Performance of Computer Businesses in Thailand. *International Business Management*. Volume 10 (4): 438-445.
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 9, No. 8.

- Ruan *et al.* (2011). Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*. Volume 5, No 3.
- Santoso (2012). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 14, No. 1.
- Sari, R. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* Periode 2010-2014. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPF.
- Sawarjuwono, T. (2003). *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 1, Mei 2003: 35 – 57. Universitas Airlangga.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung : ALFABETA.
- Wernerfelt. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, Vol. 5, No. 2.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*. Volume 8 - No. 2.
- www.idx.co.id diakses Sabtu 25 November 2017.
- www.sahamok.com diakses Senin 01 Desember 2017