

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN UTANG, DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Sub Sektor Industri Kimia dan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2012-2016)
THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, DEBT POLICY, AND DIVIDEND
POLICY TO THE VALUE OF THE COMPANY
(Study in Chemical and Pharmaceutical Industry Sub Sector Listed on Indonesia Stock
Exchange Year 2012-2016)**

¹Aulia Muhammad Luthfi ² Dr. Farida Titik Kristanti, S.E., M.Si. ³Annisa Nurbaiti, S.E., M.Si
Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
¹auliamluthfi@student.telkomuniversity.ac.id, ²faridatk@telkomuniversity.ac.id,
³annisanurbaiti@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Berdasarkan data dari Badan Koordinasi Penanaman Modal perkebang realisasi investasi dalam negeri sektor sekunder sangatlah tinggi. Sub sektor makanan dan sub sektor kimia dan farmasi merupakan sub sektor sekunder yang penanaman modal dalam negerinya selalu meningkat dari tahun 2012-2016 dibandingkan dengan industri di sub sektor lainnya. Akan tetapi, sub sektor kimia dan farmasi mempunyai peningkatan nilai investasi lebih besar dibandingkan sektor makanan. Namun dilihat *Price to Book Value* (PBV), perusahaan sub sektor kimia dan farmasi dari tahun 2012-2016 fluktuatif bahkan cenderung menurun yang tak sebanding dengan tingginya investasi di bidang tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sub sektor kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan. Teknik pemilihan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan diperoleh enam perusahaan dengan periode penelitian pada tahun 2012-2016. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan software Eviews versi 9.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Kepemilikan Manajerial, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Price to Book Value*

Abstract

Based on data from the Investment Coordinating Board, the realization of domestic investment in the secondary sector is very high. The food and chemical sub-sector and pharmaceutical sub-sectors are secondary sub-sectors whose domestic investment is always increasing from 2012-2016 compared with other industries in the sub-sector. However, the chemical and pharmaceutical sub-sectors have increased the value of investments greater than the food sector. However, Price to Book Value (PBV) is seen. chemical and pharmaceutical sub-sector companies from 2012-2016 fluctuate even tend to decrease that is not comparable with the high investment in the field.

This study aims to examine the effect of managerial ownership, debt policy proxies with Debt to Equity Ratio (DER), and dividend policy proxied with Dividend Payout Ratio (DPR) to the dependent variable that is the value of the company proxied by Price to Book Value (PBV) at chemical and pharmaceutical sub-sector listed on Indonesia Stock Exchange 2012-2016. The data used in this research is obtained from financial statement data. Sample selection technique used is purposive sampling and obtained six companies with research period in 2012-2016. Data analysis method in this research is panel data regression analysis using software Eviews version 9.

The results show that simultaneously managerial ownership, debt policy proxies with Debt to Equity Ratio (DER), and dividend policy proxy with Dividend Payout Ratio (DPR) have significant effect to company value which proxies with Price to Book Value (PBV). While the partial managerial ownership effect on firm value, debt policy does not affect the value of the company, and dividend policy does not affect the value of the company.

Keywords : *Managerial Ownership, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Price to Book Value*

1. Pendahuluan

Berdasarkan data dari Badan Koordinasi Penanaman Modal perkembang realisasi investasi dalam negeri sektor sekunder sangatlah tinggi. Sub sektor makanan dan sektor kimia dan farmasi merupakan sektor sekunder yang penanaman modal dalam negerinya selalu meningkat dari tahun 2011-2016 dibandingkan dengan industri di sektor lainnya. Akan tetapi, sektor industri kimia dan farmasi mempunyai peningkatan nilai investasi lebih besar dibandingkan sub sektor makanan. Semakin tinggi nilai perusahaan berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai dan kemakmuran pemilik. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi return yang diperoleh, dan semakin tinggi return saham semakin makmur pemegang sahamnya.

Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal perkembang realisasi investasi dalam negeri sektor sekunder sangatlah tinggi. Sub sektor industri makanan dan sub sub sektor industri kimia dan farmasi merupakan sektor sekunder yang penanaman modal dalam negerinya selalu meningkat dari tahun 2011 sampai dengan 2016 dibandingkan dengan industri di sektor lainnya, namun sub sektor kimia dan farmasi mengalami peningkatan nilai investasi yang lebih besar dibandingkan dengan sub sektor lainnya. Akan tetapi, sub sektor kimia dan farmasi mempunyai peningkatan nilai investasi lebih besar dibandingkan sektor makanan. Namun dilihat *Price to Book Value* (PBV), perusahaan sub sektor kimia dan farmasi dari tahun 2012-2016 fluktuatif bahkan cenderung menurun yang tak sebanding dengan tingginya investasi di bidang tersebut. (www.bkpm.go.id)^[1].

Perkembangan rata-rata nilai PBV mengalami pergerakan yang tidak konsisten dari tahun ke tahun. Pada tahun 2013 rata-rata nilai PBV perusahaan sub sektor kimia dan farmasi mengalami kenaikan sebesar 0,2091 dari tahun sebelumnya. Sementara dari tahun 2013 sampai tahun 2015 terjadi penurunan dari tahun sebelumnya yakni masing-masing sebesar 0,5047 (2013-2014) dan 0,2727 (2014-2015). Tetapi di tahun 2016, rata-rata nilai PBV perusahaan sub sektor kimia dan farmasi mengalami kenaikan yang sangat tinggi yakni sebesar 1,3095.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1. Dasar Teori

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Mintzberg (1977) dalam Gudono (2014)^[2], teori keagenan (*The Agency Theory*) khususnya dalam menjelaskan “konflik” yang terjadi dalam organisasi. Hubungan keagenan adalah hubungan antara prinsipal (*principal*) dan agen (*agent*) yang di dalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya (*actions*) tersebut agen mendapatkan imbalan tertentu. Sebagaimana kita juga tahu bahwa kerja sama ataupun konflik adalah hal yang lazim terjadi dalam organisasi (Mintzberg, 1977 dalam Gudono, 2014)^[2]. Hubungan keagenan adalah “Sebuah kontrak yang melibatkan satu orang atau lebih pemilik perusahaan (*principal/s*) yang terlibat dengan manajer (*agent*) untuk memberikan beberapa layanan atas nama mereka dengan melibatkan pelimpahan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada manajer (*agent*) (Jensen dan Meckling, 1976)^[3].

2.1.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Fakhrudin dan Sopian, 2001 dalam Wardani dan Hermunungsih, 2011)^[4]. PBV ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa} *}$$

Sementara rumus nilai buku per lembar saham biasa, yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa} *}$$

2.1.3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Pihak manajemen yang memiliki saham di perusahaan tempat ia bekerja akan membuat pihak manajemen tersebut merasa memiliki perusahaan, sehingga pihak manajemen tidak mungkin bertindak opportunistik lagi. Dengan peran pihak manajemen tersebut diharapkan mampu meminimalkan biaya agensi yang disebabkan oleh masalah agensi suatu perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Marpaung dan Latrini (2014)^[5], menyatakan bahwa kepemilikan manajerial

dapat diukur dengan cara menghitung jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen dari jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.1.4. Kebijakan Utang

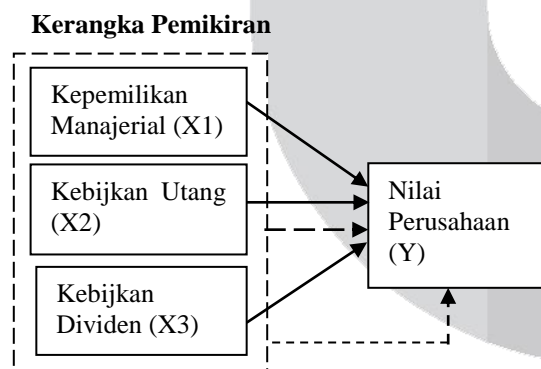
Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Kebijakan utang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Kusrini, 2012) ^[6]. Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Solikahan et al (2013) ^[7], perusahaan yang menggunakan utang dalam membiayai investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan kemakmuran pemegang sahamnya, karena penggunaan utang memiliki dua keunggulan penting. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif utang tersebut. Kedua, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan sangat baik. Oleh sebab itu, pilihan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan ekuitas. Kebijakan utang ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Husnan, 1994 dalam Rahmada, 2017) ^[8]. Laba ditahan bertujuan untuk mengembangkan perusahaan. Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Pembayaran dividen yang relatif besar oleh perusahaan akan dianggap investor sebagai sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Saham laba per lembar saham}}$$



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Keterangan

Parsial :

Simultan :

2.2. Metodologi

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan sub sektor kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria yaitu: 1) Perusahaan sektor industri kimia dan farmasi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia tahun 2011-2016; 2) Perusahaan sektor industri kimia dan farmasi yang mempublikasikan secara konsisten laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan dari tahun 2012-2016; 3) Perusahaan sektor industri kimia dan farmasi yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya pada tahun 2012-2016; dan 4) Perusahaan sub sektor industri kimia dan farmasi yang membagikan dan/atau mengumumkan kas dividen final selama tahun 2012-2016. Dari kriteria tersebut diperoleh data observasi sebanyak 30 data yang terdiri dari enam perusahaan dengan periode penelitian selama lima tahun. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi data panel.

Tabel 2. 1
Karakteristik Penelitian

No.	Karakteristik Penelitian	Jenis
1.	Berdasarkan metode	Kuantitatif
2.	Berdasarkan tujuan	Deskriptif dan verifikatif
3.	Berdasarkan tipe penyelidikan	Kausal
4.	Berdasarkan keterlibatan peneliti	Tidak mengintervensi data
5.	Berdasarkan unit analisis	Kelompok
6.	Berdasarkan waktu pelaksanaan	<i>Time series</i> dan <i>cross section</i>

3. Pembahasan

3.1. Statistik Deskriptif

- Nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai mean 3,5114 sementara nilai standar deviasi PBV sebesar 2,8105. Nilai rata-rata tersebut lebih besar dari nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa data PBV perusahaan tahun 2012-2016 berkelompok. Nilai maksimum PBV sebesar 8,7854, sedangkan nilai terendah pada data nilai PBV besar 0,4910.
- Kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata 0,9720 sementara nilai standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 2,1695. Nilai rata-rata tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa data kepemilikan perusahaan tahun 2012-2016 bervariasi. Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 5,7411, sedangkan nilai terendah kepemilikan manajerial sebesar 0.
- Kebijakan utang yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3173, yang mana lebih besar dari nilai standar deviasi DER sebesar 0,1088. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel kebijakan utang yang diprosikan dengan DER perusahaan tahun 2012-2016 berkelompok. Nilai tertinggi dan terendah DER masing-masing sebesar 0,5368 dan 0,1248.
- Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4618 sementara nilai standar deviasi DPR sebesar 0,4561. Nilai rata-rata DPR yang lebih besar dari nilai standar deviasi DPR menunjukkan bahwa data variabel kebijakan dividen diprosikan dengan DPR perusahaan tahun 2011-2016 berkelompok. Nilai tertinggi dan terendah masing-masing sebesar 2,5676 dan 0,0406.

3.2. Pemilihan Model Data Panel

3.2.1. Uji Signifikansi *Common Effect* atau *Fixed Effect* (Uji Chow/*Likelihood Ratio Test*)

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan model yang cocok antara *Common Effect* atau *Fixed Effect* sehingga sesuai untuk penelitian yang dilakukan. Ketentuan pengambilan keputusan pada pengujian ini yaitu:

H_0 : Pooled Least Square Model

H_1 : Fixed Effect Model

Kriteria pengambilan keputusan yaitu apabila:

- Probability (p-value) Cross-section F* < 0,05 atau *Probability (p-value) Cross-section Chi-square* < 0,05 maka H_0 ditolak atau dapat dikatakan bahwa model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*.
- Probability (p-value) Cross-section F* > 0,05 atau *Probability (p-value) Cross-section Chi-square* > 0,05 maka H_0 diterima atau dapat dikatakan bahwa model yang lebih baik adalah *Common Effect*.

Tabel 3. 1
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	43.959031	(5,21)	0.0000
Cross-section Chi-square	73.182725	5	0.0000

Sumber : data yang telah diolah tahun 2017

Hasil Uji Chow pada Tabel 3.1 di atas, menunjukkan probability (p-value) cross section F sebesar $0,0000 < 0,05$ dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Berdasarkan data tersebut, dapat diputuskan bahwa H_0 ditolak dan model *fixed effect* lebih baik daripada model *common effect*. Setelah Uji Chow selesai dilaksanakan, maka dilanjutkan dengan Uji Hausman.

3.2.2. Uji Signifikansi Fixed Effect atau Random Effect (Uji Hausman)

Tabel 3. 2
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.696648	3	0.0002

Sumber : data yang telah diolah tahun 2017

Hasil Uji *Hausman* pada tabel 3.2 di atas, menunjukkan *p-value cross-section random* sebesar $0,0002 < 0,0500$ dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Berdasarkan data tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga model regresi data panel yang digunakan adalah Model *Fixed Effect*.

3.3. Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian dua model yang telah dilakukan (Uji Chow dan Uji Hausman), maka Fixed Effect Model merupakan model yang tepat untuk penelitian ini.

Dari pengujian persamaan regresi di bawah, maka diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = -66,05189 + 70,84544X_1 + 1,784305X_2 + 0,294298X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = Price to Book Value (PBV)

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Debt to Equity (DER)

X_3 = Dividend Payout Ratio (DPR)

ε = Error Term

Persamaan regresi di atas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar **-66,05189** menunjukkan bahwa jika variabel independen pada regresi seperti kepemilikan manajerial, kebijakan utang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) bernilai konstan, maka nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan kimia dan farmasi adalah sebesar **-66,05189** satuan.
2. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial yaitu sebesar **70,84544** satuan.
3. Nilai koefisien regresi kebijakan utang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu sebesar **1,784305** satuan.
4. Nilai koefisien kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu sebesar **0,294298** satuan.

Tabel 3. 3
Hasil Pengujian Signifikansi Fixed Effect

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 10/12/17 Time: 19:09

Sample: 2012 2016

Periods included: 5

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-66.05189	19.32974	-3.417113	0.0026
KM	70.84544	19.80400	3.577329	0.0018
DER	1.784305	2.169425	0.822478	0.4200
DPR	0.294298	0.348082	0.845484	0.4074
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.952467	Mean dependent var	3.511391	
Adjusted R-squared	0.934359	S.D. dependent var	2.810488	
S.E. of regression	0.720060	Akaike info criterion	2.424360	
Sum squared resid	10.88821	Schwarz criterion	2.844720	
Log likelihood	-27.36541	Hannan-Quinn criter.	2.558837	
F-statistic	52.59980	Durbin-Watson stat	2.217349	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : data yang telah diolah tahun 2017

3.4. Pengujian Hipotesis

3.4.1. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Pada dasarnya uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel bebas yang digunakan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel terikat. Penelitian ini menggunakan pengujian simultan untuk menguji variabel kepemilikan manajerial, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel bebas terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel terikat. Berdasarkan tabel 3.4 dapat diketahui hasil signifikansinya adalah sebesar $0.000000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima yang berarti variabel kepemilikan manajerial, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) perusahaan sub sektor kimia dan farmasi.

3.4.2. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

Tabel 3. 4
Hasil Uji T

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-66.05189	19.32974	-3.417113	0.0026
KM	70.84544	19.80400	3.577329	0.0018
DER	1.784305	2.169425	0.822478	0.4200
DPR	0.294298	0.348082	0.845484	0.4074

Sumber : data yang telah diolah tahun 2017

Pada dasarnya uji statistik T menunjukkan seberapa pengaruh variabel independen secara individual menerangkan variabel dependen. Berdasarkan hasil uji T pada tabel 3.4 maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai *probability (T-statistic)* kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,0018, maka kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

2. Nilai *probability (T-statistic) Debt to Equity Ratio* sebesar 0,4200, maka kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*.
3. Nilai *probability (T-statistic)* kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebesar 0,4047, maka kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*.

3.4.3. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis Koefisien Determinasi (R^2) secara garis besar mengukur seberapa jauh kemampuan suatu variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan Tabel 4.8 dapat diketahui nilai *Adjusted R-Squared model* penelitian adalah sebesar 0,934359 atau 93,4359%. Dengan demikian, maka variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* perusahaan sub sektor industri kimia dan farmasi tahun 2012-2016 sebesar 93,4359%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 6,5641% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

3.5. Analisis Pembahasan

3.5.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ketahuilah bahwa kepemilikan manajerial memiliki probabilitas sebesar 0,0018 yang mana lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak. Hal ini berarti hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. Selain itu, koefisien regresi pada variabel kepemilikan manajerial bernilai positif yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 70,84544 satuan.

3.5.2. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ketahuilah bahwa kepemilikan manajerial memiliki probabilitas sebesar 0,4200 yang mana lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. Selain itu, koefisien regresi pada variabel kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* bernilai positif yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan DER maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,784305 satuan.

3.5.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ketahuilah bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* memiliki probabilitas sebesar 0,4047 yang mana lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. Selain itu, koefisien regresi pada variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* bernilai positif yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan DPR maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,294298 satuan.

4. Kesimpulan dan Saran

4.1. Kesimpulan

1. Berdasarkan pengujian analisis deskriptif dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata 0,9720 sementara nilai standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 2,1695. Nilai rata-rata tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa data kepemilikan perusahaan tahun 2012-2016 bervariasi;
 - b. Kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3173, yang mana lebih besar dari nilai standar deviasi DER sebesar 0,1088. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel kebijakan utang yang diproksikan dengan DER perusahaan tahun 2012-2016 berkelompok; dan
 - c. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4618 sementara nilai standar deviasi DPR sebesar 0,4561. Nilai rata-rata DPR yang lebih besar dari nilai standar deviasi DPR menunjukkan bahwa data variabel kebijakan dividen diproksikan dengan DPR perusahaan tahun 2011-2016 berkelompok;
2. Secara simultan kepemilikan manajerial, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* perusahaan sub sektor industri kimia dan farmasi;

3. Secara parsial:
 - a. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016;
 - b. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016; dan
 - c. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016

4.2. Saran

4.2.1. Aspek Teoritis

Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini hanya dilakukan pada sub sektor kimia dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian selanjutnya dapat diarahkan pada sub sektor lain yang terdaftar di BEI, serta dapat menggunakan proksi variabel lain seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan institusional, kesempatan investasi dan sebagainya serta menambah masa periode penelitian.

4.2.2. Aspek Praktis

1. Bagi Perusahaan
Perusahaan disarankan agar dapat memaksimalkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi Investor
Investor dalam melakukan investasi dapat mempertimbangkan kepemilikan manajerial perusahaan karena berdasarkan hasil penelitian ini kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang baik dengan mendapatkan keuntungan yang optimal.

Daftar Pustaka

- [1] www.bkpm.go.id
- [2] Gudono. (2014). *Teori Organisasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- [3] Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360., 305-360.
- [4] Wardani, D. K., dan Hermuningsih, S. (2011). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan dan Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening*. Siasat Bisnis Vol. 15 No. 1, Januari 2011, 27-35.
- [5] Marpaung, C. O., dan Latrini, N. M. (2014). *Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Kualitas Audit dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Perataan Laba*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.2: 279-289, ISSN: 2302-8556, 279-289.
- [6] Kusriani, H. (2012). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang*. Thesis. Jakarta: Universitas Terbuka.
- [7] Solikahan, E. Z., Ratnawati, K., dan Djawahir, A. H. (2013). *Pengaruh Leverage dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Aplikasi Manajemen Vol 11 No 3 September 2013 Terakreditasi SK Dirjen DIKTI NO. 66b/DIKTI/KEP/2011 ISSN: 1693-5241, 427-433.
- [8] Rahmada, D. C. (2017). *Pengaruh Agency Cost Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010*. Skripsi. Bandung: Universitas Telkom.