



JURNAL SKETSA BISNIS

Naskah Diterima : 15 September 2018;
Diterima Publikasi : 22 Desember 2018

Journal Homepage

<https://jurnal.yudharta.ac.id/v2/index.php/SKETSABISNIS>



Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

(Studi Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2017)

Nur Ajiza*, Nafisatul Mar'ah

Prodi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial Ilmu Politik, Universitas Yudharta Pasuruan

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of managerial ownership and institutional ownership on dividend policy and corporate value in state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2017. This type of research is associative quantitative research. The population in this study are state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2017. The sampling technique is done by using purposive sampling technique. The number of samples of this study were 8 companies. The data analysis technique used is path analysis. The results showed that 1) managerial ownership had no effect on dividend policy, 2) managerial ownership had no effect on firm value, 3) institutional ownership had influence on dividend policy, 4) institutional ownership had influence on company value, and 5) dividend policy had effect on value company.

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Firm Value.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017. Teknik penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian ini adalah 8 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*pathanalysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 2) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 3) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 4) kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan 5) kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Nilai perusahaan.

*) Penulis Korespondensi: Azizah.adni09@gmail.com

1. Pendahuluan

Perusahaan merupakan suatu organisasi dimana sumber daya diproses menjadi suatu produk baik itu barang maupun jasa. Tujuan umum suatu perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan atau laba. Namun, dalam keadaan krisis ekonomi tidak semua perusahaan mampu bertahan dan menacapai tujuannya. Selain untuk memperoleh laba, tujuan lain perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Kemakmuran pemegang saham dapat dilihat dengan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan.

Tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer, maka semakin meningkat pula tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Rahma *et al.*, 2014). Hal ini telah dibuktikan oleh (Anita *et al.*, (2016), dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian (Perdana *et al.*, 2014) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional perusahaan merupakan suatu langkah yang diambil dalam meminimalisir dan memonitoring kinerja pihak manajemen, sehingga dengan adanya monitoring pihak institusional dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Hal ini telah dibuktikan oleh (Perdana *et al.*, 2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang sejalan dengan penelitian ini adalah penelitian

(Wida & Suartana, 2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Dalam pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen sangatlah berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika rasio pembayaran dividen stabil bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka investor akan memberikan penilaian positif pada perusahaan hal ini akan dapat meningkatkan harga pasar saham perusahaan yang nantinya akan berakibat pada meningkatnya nilai suatu perusahaan.

(Gordon *et al.* (1962) dalam teorinya "*the bird in the hand theory*" yang menyatakan para investor akan lebih merasa aman dengan pembagian dividen sekarang yang sudah pasti dari pada menunggu capital gain yang masih belum pasti. Dengan begitu dapat dilihat bahwa para pemegang saham akan lebih tertarik pada perusahaan-perusahaan yang membagikan dividennya. Teori ini dibuktikan oleh (Putra *et al.*, 2016) dalam penelitiannya yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian (Senata, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pihak manajemen memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. (Sari & Budiasih, 2016) menyatakan bahwa kebijakan stabilitas dividen memiliki daya tarik tersendiri dalam menjaga harga pasar saham pada kondisi terbaik yang telah disebutkan oleh pihak manajemen sebagai upaya pertimbangan dalam meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Kebijakan dividen memiliki dampak pada banyak pihak, baik dari pihak

manajemen maupun pihak pemegang saham. Pihak manajemen menganggap adanya kebijakan dividen dapat mengurangi jumlah kas pada laba ditahan dan dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang kurang maksimal. Sementara pihak pemegang saham atau investor mengharapkan pengembalian sahamnya dalam bentuk dividen yang merupakan hasil dari investasinya. Konflik ini sering disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan terjadi karena antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham tidak sejalan terutama terkait dengan dikeluarkannya dividen. Adanya konflik keagenan akan menimbulkan biaya keagenan atau *agency cost*. Biaya ini dikeluarkan sebagai biaya atas agen-agen yang telah diberi tugas dalam pengawasan kinerja pihak manajemen.

Agency cost dapat dikurangi dan diminimalisir dengan adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan saham yang dipegang oleh pihak manajemen menyebabkan manajer memiliki tujuan yang sama dengan para pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang meningkat akan menyebabkan jumlah dividen yang meningkat pula.

(Sumartha, 2016) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) sebesar 2,210. Tanda koefisien positif menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, begitu pula sebaliknya. Dengan begitu tujuan perusahaan untuk mensejahterahkan pemegang sahamnya akan tercapai dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, cara lain untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan institusional. (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya

pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka semakin kuat kontrol manajemen yang dilakukan.

(Kurniawati *et al.*, 2015) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, artinya kenaikan kepemilikan institusional biasanya juga diikuti kenaikan kebijakan dividen. Penelitian ini didukung dengan pendapat Sumartha (2016) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mengguakan obyek perusahaan BUMN. Perusahaan BUMN adalah suatu badan usaha yang seluruh atau sebagian besar sahamnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Alasan penelitian ini menggunakan obyek perusahaan BUMN karena kepemilikan saham institusional perusahaan-perusahaan BUMN sudah jelas dan sesuai dengan data variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini, dan peneliti juga ingin mengetahui kepemilikan manajerial dalam perusahaan BUMN. Selain itu masih jarang penelitian yang menggunakan obyek tersebut.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan".

2. Kerangka Teori

2.1. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Teori keagenan (*agency theory*) diungkapkan pertama kali oleh (Jensen and Meckling, 1976). Sifat manusia memiliki kesamaan dengan teori keagenan menurut

Jansen dan Meckling, yaitu: umumnya manusia mementingkan diri sendiri (*self-interest*), daya pikir manusia mengenai masa yang akan datang terbatas (*bounded-rationally*), dan manusia selalu menghindari resiko (*risk-averse*) (Hamdani, 2016).

2.2. Stewardship Theory

Stewardship Theory didesain untuk menguji situasi dimana pihak-pihak eksekutif suatu perusahaan dapat termotivasi untuk bertindak dengan cara terbaik pada principalnya. (Anton, 2010) menjelaskan bahwa *Stewardship Theory* adalah teori yang menggambarkan situasi dimana para manajer tidak termotivasi pada tujuan individu melainkan lebih pada memaksimalkan sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi.

2.3. Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* menjelaskan tentang bagaimana perusahaan beroperasi untuk mencapai tujuannya dengan tetap memperhatikan para stakeholdernya. (Ghazali & Chariri, 2007) menjelaskan bahwa Teori *stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepadaseluruh stakeholder-nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain).

2.4. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme yang dipercaya efektif dalam mengurangi konflik antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham. (Sugiarto, 2009) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan saham adalah proporsi dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Sedangkan Menurut (Cahyani & Handayani *et al.*, 2017), menjelaskan bahwa struktur kepemilikan merupakan susunan para pemegang saham suatu kepemilikan di perusahaan.

Struktur kepemilikan menunjukkan jumlah nominal saham, jumlah lembar saham beredar, serta jumlah presentase kepemilikan saham seseorang atau institusi.

Jadi, dapat dijelaskan bahwa struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan baik dalam bentuk kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional yang merupakan mekanisme dalam mengurangi konflik antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham.

2.5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau sebagai pemegang saham perusahaan (Kumalasari *et al.*, 2017). (Sugiarto, 2009) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan. Selanjutnya (Setiyowati, *et al.*, 2017) juga menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris)

Masalah keagenan akan muncul jika seorang manajer tidak memiliki saham mayoritas dalam suatu perusahaan, sehingga manajer cenderung bertindak memintingkan kepentingannya sendiri dan tidak memaksimalkan kepentingan dan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer, maka semakin meningkat pula tindakan manajer dalam memaksimalkan *firm value* (Rahma., 2014).

Dari beberapa pengertian di atas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (dewan komisaris dan dewan direksi). Kepemilikan saham

manajerial diukur dengan presentase kepemilikan saham pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) dibagi dengan jumlah saham beredar (Setiyowati *et al.*, 2017).

$$KM = \frac{\text{Saham Dewan Direksi dan Dewan Komisaris}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

2.6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan sejumlah proporsi saham yang dimiliki institusi, semakin terkonsentrasi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan maka pengawasan yang dilakukan oleh pemilik saham akan semakin efektif, sebab manajemen akan semakin berhati-hati dalam bekerja untuk pemilik modal/saham. (Sugiarto, 2009) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain.

Perusahaan yang mempunyai kepemilikan institusional lebih dari 5% mengindikasikan kemampuannya untuk memonitoring manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan, maka semakin efisien dalam pemanfaatan aktiva perusahaan. Dari pengertian di atas, maka dapat dijelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lainnya.

Kepemilikan saham institusional diukur dengan presentase kepemilikan saham pihak institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Setiyowati *et al.*, 2017).

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Pihak Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

2.7. Kebijakan Dividen

(Hery, 2013) menjelaskan bahwa dividen merupakan distribusi atas hasil kinerja operasional perusahaan dalam bentuk kas, saham, atau dalam bentuk lainnya kepada pemegang saham sebesar proporsi dari jumlah saham yang dimilikinya. Sedangkan kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan tentang seberapa banyak laba perusahaan saat ini yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dari pada laba ditahan yang akan diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham *et al.*, 2011).

Hery (2013) juga menjelaskan dalam bukunya bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau akan ditahan di dalam perusahaan.

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan dapat diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) yaitu dengan membandingkan antara dividen dan laba perusahaan yang tersedia bagi para pemegang saham (Setiyowati *et al.*, 2017).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2.8. Nilai perusahaan

(Hidayah *et al.*, 2016), menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi suatu perusahaan sebagai

perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan (Hidayah *et al.*, 2016). Semakin tinggi rasio yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula kepercayaan para pemegang saham atau investor terhadap prospek perusahaan tersebut

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

3. Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif dengan menggunakan data sekunder. Metode Kuantitatif dapat diartikan sebagai penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivism, digunakan untuk maneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2015).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017. Pengambilan data dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui situs website www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan dalam waktu 3 bulan yaitu selama bulan April-Juni 2018.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2017. Penggunaan periode 7 tahun dalam penelitian ini dengan alasan untuk melihat konsistensi masing-masing hubungan variabel. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, dimana penelitian ini menggunakan teknik dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015). Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2011-2017
2. Perusahaan BUMN yang setiap tahunnya mempublikasikan secara lengkap laporan tahunan, laporan

keuangan yang telah diaudit dengan menggunakan tahun buku yang berakhir 31 Desember di BEI pada tahun 2011-2017.

3. Perusahaan BUMN yang mempunyai kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional.
4. Perusahaan BUMN yang selalu menghasilkan laba bersih selama tahun 2011-2017.
5. Perusahaan BUMN selain perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sektor keuangan.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dengan menggunakan metode purposive sampling, maka terdapat 8 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2017 yang dapat dijadikan sampel. Berikut adalah daftar perusahaan BUMN yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1. Sampel Penelitian

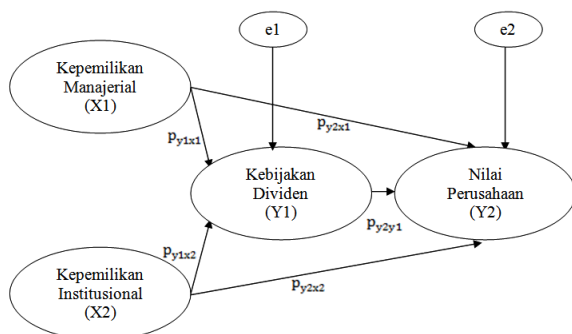
No	Nama Perusahaan
1.	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2.	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
3.	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
4.	PT Bukit Asam (Persero) Tbk
5.	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
6.	PT Timah (Persero) Tbk
7.	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder. Menurut (Sulistianingsih *et al.*, 2016), data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dari obyek penelitian. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data-data laporan keuangan tahunan atau annual report perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017 dengan cara men-download-nya melalui website www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*)

analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, dengan pendekatan analisis statistik deskriptif menurut (Sugiyono, 2012:206), statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul. Pengukuran yang digunakan mencakup nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum, standar deviasi, dan jumlah data penelitian yang akan disajikan dalam tabel numerik yang dihasilkan dari pengolahan data dengan menggunakan program SPSS versi 17. Berikut merupakan model konsep penelitian:



Sumber: Diolah Peneliti, 2017

Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

Dari Konsep Penelitian Tersebut Maka di hasilkan hipotesis sebagai berikut:

- H.1. Kepemilikan manajerial (X1) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y1).
- H.2. Kepemilikan manajerial (X1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2).
- H.3. Kepemilikan institusional (X2) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y1).
- H.4. Kepemilikan institusional (X2) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y2).
- H.5. Kebijakan dividen (Y1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y2).

4. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
KM (X1)	56	.000000	.004114	.00023207	.000684423
KI (X2)	56	.649252	.999900	.92888668	.071427652
DPR (Y1)	56	.10	.70	.3830	.16769
PBV (Y2)	56	.64	7.42	2.8582	1.54497
Valid N (listwise)	56				

Sumber: Diolah Peneliti, 2018

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) berkisar antara 0,00000017 sampai 0,00411448 dengan nilai mean sebesar 0,00023207 dan standar deviasi sebesar 0,000684423. Sedangkan Kepemilikan Institusional (KI) berkisar antara 0,64925177 sampai 0,99990000 dengan nilai mean sebesar 0,92888668 dan standar deviasi 0,071427652. Kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berkisar antara 0,10 sampai 0,70 dengan nilai mean sebesar 0,3830 dan standar deviasi 0,16769. Sedangkan nilai perusahaan yang diukur dengan Price to Book Value Ratio (PBV) berkisar antara 0,64 sampai 7,42 dengan nilai mean sebesar 2,8582 dan standar deviasi 1,54497.

4.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan terdistribusi dengan baik atau tidak, jika nilai residual terdistribusi dengan baik (normal), maka model regresi baik. Uji normalitas dapat diuji dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Hasil uji normalitas menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) akan dijelaskan pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3. Uji Normalitas

Persamaan Regresi	Sig.Z	Kesimpulan
Persamaan Pertama	0,384	Normalitas Terpenuhi
Persamaan Kedua	0,604	Normalitas Terpenuhi

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwasannya variabel-variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas yaitu adanya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. Persyaratan yang harus terpenuhi dalam suatu model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan variance inflation factor (VIF), jika nilai jika nilai Tolerance di atas 0,1 dan VIF tidak lebih dari 10, maka tidak terdapat gejala multikolonear dalam model regresi. Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini akan dijelaskan pada tabel 4:

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Kesimpulan
KM (X1)	0,919	1,088	Tidak terjadi multikolonea ritas
KI (X2)	0,919	1,088	Tidak terjadi multikolonea ritas

Sumber: Data diolah , 2018

Hasil uji multikolinearitas pada perusahaan BUMN tahun 2011-2017 yang ditunjukkan pada tabel 4 dapat disimpulkan bahwa regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk tujuan mengetahui ada tidaknya korelasi antar anggota serangkaian data menurut ruang dan waktu. Dalam pembahasan ini uji

autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson, dengan nilai tingkat probabilitas jika $> 0,05$ berarti tidak terjadi korelasi, dan jika $< 0,05$ maka terjadi korelasi. Untuk model regresi haruslah terbebas dari autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini:

Tabel 5. Uji Normalitas

Persamaan	Durbin - Watson	Kesimpulan
Persamaan pertama	1,198	Tidak Terjadi Autokorelasi
Persamaan kedua	1,280	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Diolah Peneliti, 2017

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 5 di atas dapat dilihat dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi tersebut tidak mengalami gejala autokorelasi.

4. Uji Koefisien Jalur (Path)

Perhitungan koefisien jalur dilakukan menggunakan software SPSS. Analisis jalur digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel baik pengaruh langsung maupun tidak langsung variabel eksogen dan variabel endogen. Apabila taraf signifikansi diatas 0,05 maka hubungan tersebut dikatakan tidak signifikan, sedangkan hipotesis penelitian diterima apabila memiliki nilai *p-value* di bawah 0,05, yang artinya variabel berpengaruh signifikan (Rakhmawati *et al.*, 2019).

Tabel 6. Uji Hipotesis

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Y1
X1 -> Y1	-0,059 (tidak signifikan)	-
X2 -> Y1	0,580 (signifikan)	-
X1->Y2	-0,142 (tidak signifikan)	$(-0,142) \times (0,632) = -0,090$ (tidak signifikan)
X2 -> Y2	0,391 (signifikan)	$(0,391) \times (0,632) = -0,247$ (tidak signifikan)
Y1 -> Y2	0,632 (signifikan)	-

Sumber: Data diolah, 2018

Keterangan:

X1 = Kepemilikan Manajerial.

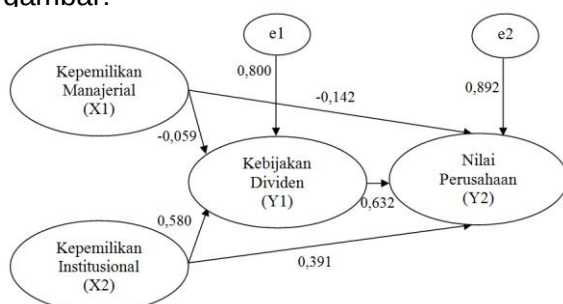
Y1 = Kebijakan Dividen.

X2 = Kepemilikan Institusional.

Y2 = Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa terdapat pengaruh langsung antar variabel dalam penelitian ini, yaitu antara variabel kepemilikan institusional (X2) terhadap variabel kebijakan dividen (Y1) dengan koefisien beta sebesar 0,580. Variabel kepemilikan institusional (X2) juga berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan (Y2) dengan koefisien beta sebesar 0,391. Dan variabel kebijakan dividen (Y1) berpengaruh secara langsung terhadap variabel nilai perusahaan (Y2) dengan koefisien beta sebesar 0,632.

Berdasarkan tabel 7 pengaruh tidak langsung antar variabel diperoleh dari hasil kali antara koefisien beta variabel independen terhadap variabel dependen1 dengan koefisien beta variabel dependen1 terhadap variabel dependen2. Variabel kepemilikan manajerial (X1) melalui variabel kebijakan dividen (Y1) tidak berpengaruh secara tidak langsung dan tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y2) dengan nilai signifikansi sebesar -0,090. Variabel kepemilikan institusional (X2) melalui variabel kebijakan dividen (Y1) tidak berpengaruh secara tidak langsung dan tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y2) dengan nilai signifikansi sebesar -0,247. Berikut merupakan hasil uji hipotesis dalam bentuk gambar:



Sumber: Data diolah Peneliti, 2018

Gambar 2. Hasil Uji Hipotesis

Gambar 2. menunjukkan besarnya nilai koefisien jalur untuk masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen. Besarnya pengaruh variabel lain terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) diperoleh dari $\sqrt{1 - 0,360} = 0,800$. Sedangkan nilai besarnya pengaruh variabel lain terhadap variabel *Price To Book Value* (PBV) diperoleh dari $\sqrt{1 - 0,205} = 0,892$. Dengan demikian, substruktur model untuk diagram jalur di atas dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Substruktur 1: $DPR = 0,580KI - 0,059KM + 0,800e1$
2. Substruktur 2: $PBV = 0,391KI - 0,142KM + 0,632DPR + 0,892e2$

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan perhitungan koefisien jalur, variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Kebijakan Dividen. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien beta pada pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen sebesar -0,059 dengan nilai signifikan sebesar $0,693 > 0,05$. Dengan demikian maka H_1 yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen **ditolak**.

2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan koefisien jalur, variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien beta pada pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan sebesar -0,142 dengan nilai signifikan sebesar $0,394 > 0,05$. Dengan demikian maka H_2 yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan **ditolak**.

3. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan perhitungan koefisien jalur, variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien beta pada pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen sebesar 0,580 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian maka H_3 yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen **diterima**.

4. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan koefisien jalur, variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien beta pada pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,391 dengan nilai signifikan sebesar $0,024 < 0,05$. Dengan demikian maka H_4 yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan **diterima**.

5. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan perhitungan koefisien jalur, variabel Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien beta pada pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,632 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian maka H_5 yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan **diterima**.

5. Kesimpulan Dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017 dengan bantuan program SPSS, peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa:

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan analisis hasil penelitian, saran yang dapat disampaikan peneliti dalam penelitian ini antara lain:

1. Hendaknya investor lebih teliti dalam menentukan perusahaan tempat berinvestasi.
2. Hendaknya perusahaan mampu mempertahankan bahkan meningkatkan kinerjanya serta meningkatkan nilai perusahaan guna mendapatkan loyalitas dari para pemegang saham dan menarik investor lain untuk berinvestasi.
3. Penelitian selanjutnya yang memiliki tema yang sama dengan penelitian ini hendaknya melakukan kebaruan penelitian seperti menambah variabel atau mengganti variabel yang ada atau mengganti tempat penelitian.

6. Daftar Pustaka

- Anita, A., & Yulianto, A. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai

- Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 17-23.
- Anton, F. X. (2010). Menuju Teori Stewardship Manajemen. *Majalah Ilmiah Informatika*, 1(2).
- Atmaja, S. L. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyani, N. I., & Handayani, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Size, Kepemilikan Institusional, Dan Tangibility Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2).
- Devi, N.P.Y., & Erawati, N.M.A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 709-716.
- Embara, L.D.T.C., Wiagustini, P.L.N., & Badjra, B.I. 2012. Variabel-Variabel yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 119-129.
- Ghozali, I., & Chariri, A. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. J. 1962. "The Savings. Investment and Valuation of a Corporation". *Review of Economics and Statistics*. (February);
- Hamdani. 2016. *Good Corporate Governance (Tinjauan Etika dalam Praktik Bisnis*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hery. 2013. *Rahasia Pembagian Dividen & Tata Kelola Perusahaan*. Yogyakarta: Gava Media.
- Hidayah, N., & Widyawati, D. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-19.
- Ilhamsyah, L.F., & Soekotjo, H. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-15.
- Ismiati, I.P., & Yuniati, T. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-19.
- Jensen, M. C. , & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kumalasari, A., & Widyawati, D. 2017. Pengaruh *Good Corporate*

- Governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-20.
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Octavianus N.J.R. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 59-74.
- Payamta., & Budianto. W. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 1-13.
- Perdana, S.R., & Raharja. 2014. Analisis Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-13.
- Putra, N.D.A., & Lestari, P.V. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4044-4070.
- Rahma, A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Strategi*, 45-69.
- Rakhmawati, A., Rahardjo, K., & Kusumawati, A. 2019. Faktor Anteseden dan Konsekuensi Green Supply Chain Management. *JSINBIS (Jurnal Sistem Informasi Bisnis)*, 9(1), 1-8.
- Sari, P.A.K.N., & Budiasih, N.A.G.I. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, FreeCashFlow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2439-2466.
- Senata, Maggee.2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*.Volume 6.Nomer 1.Medan: STIE Mikroskil. Edisi 3.Jakarta: Salemba Empat
- Setiyowati, W.S., & Sari, R.A. 2017. Pengaruh *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 45-57.
- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2011. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. 2012. Statistika untuk Penelitian. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2015. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D. Bandung: Alfabeta.
- Sulistianingsih, D.E., & Yuniati, T. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-20.
- Sumartha, E. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan

Manufaktur. Jurnal Economica, 167-182.

Sutrisno. 2009. Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: EKONISIA.

Wida, Ni Putu P. D. Dan I Wayan Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. EJurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3 (2014):575-590.