



# **Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI**

**Yenny Purwati Widiarto**

**Intan Immanuela**

**Haris Wibisono**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi  
Universitas Widya Mandala Madiun

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris bahwa terdapat pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011. Sampel penelitian ini terdiri dari 29 perusahaan manufaktur yang diperoleh dengan menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Penelitian ini menemukan bukti bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tetapi secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening atas pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci** : struktur kepemilikan, kebijakan, dividen nilai perusahaan

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang**

Tujuan utama perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan.

*Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholders* dan *stockholders* (Sartono, 1998).

*Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006 dalam Yadnyana dan Wati, 2011). Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan

lainnya dan akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Pujiati dan Widanar, 2009).

Dalam mengoptimalkan nilai perusahaan juga harus memperhatikan kebijakan dividen. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain (Afzal dan Rohman, 2012).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Yadnyana dan Wati (2011) yang meneliti tentang struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan manufaktur yang *go public*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa struktur kepemilikan sebelumnya menggunakan struktur kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian ini menggunakan struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional. Struktur kepemilikan institusional diambil dari penelitian Pujiati dan Widanar (2009). Perbedaan yang lain yaitu periode penelitian pada tahun 2007-2011 dan mempertajam pembahasan mengenai variabel kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Berdasarkan uraian-uraian di atas maka penelitian ini mengambil judul Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

### **Rumusan Masalah**

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2011?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007 – 2011.

### **Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah dapat memberikan wacana bagi perkembangan studi akuntansi yang berkaitan dengan hubungan antara kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, keputusan investasi dan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian diharapkan dapat digunakan oleh investor atau calon investor sebagai tambahan referensi untuk bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi bagi manajemen perusahaan untuk mengetahui kemajuan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang dilihat dari nilai perusahaannya atau yang sering dikaitkan dengan harga sahamnya.

## **TELAAH TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Menurut Sartono (1998) tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan sebagai memaksimalkan harga saham, tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Manajer diangkat oleh pemegang saham, maka idealnya mereka bertindak *on the best of interest of stockholders*, tetapi dalam praktek sering terjadi konflik yang sering disebut dengan *agency problem* (Sartono, 1998). *Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholders* dan *stockholders* (Sartono, 1998).

*Agency problem* potensial terjadi dalam perusahaan yang manajernya memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Pemilik sekaligus manajer pada perusahaan perseorangan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka dan meminimumkan pengeluaran yang

tidak diperlukan, tetapi apabila pemilik perusahaan menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncul *agency problem* (Sartono, 1998). *Agency problem* pada perusahaan besar sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil, sehingga manajer bukan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain (Sartono, 1998).

### 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 saat ini (Sukirni, 2012). Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dari nilai nominal sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya (Bambang, 2010 dalam Sukirni, 2012).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam Sukirni, 2012). Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Dengan tingginya nilai perusahaan, maka akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan juga pada prospek perusahaan di masa depan.

### Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat dibedakan menurut dua sudut pandang yang berbeda yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymetric information*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai sebuah mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi di pasar modal (Ituriaga dan Zans, 1998 dalam Pujiati dan Widanar, 2009).

Struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Pujiati dan Widanar, 2009).

#### 1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Pujiati dan Widanar, 2009).

#### 2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) serta kepemilikan saham oleh pihak blockholders yaitu saham yang dimiliki perseorangan diatas 5% selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak termasuk dalam golongan kepemilikan insider (Pujiati dan Widanar, 2009).

### Kebijakan Dividen

Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya (Rakhimshah dan Gunawan, 2011). Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006 dalam Pujiati dan Widanar, 2009). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka

akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber dana intern. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

### **Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen**

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang tinggi. Karena manajer merasa memiliki perusahaan, sehingga manajer akan mengusahakan pembagian dividen yang tinggi.

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Yadnyana dan Wati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat kepemilikan manajerial maka akan menaikkan rasio pembayaran dividen. Hasil yang berbeda ditunjukkan dalam penelitian Dewi (2008) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial maka semakin rendah kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Artini dan Puspaningsih (2011) dan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berkurang atau bertambahnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1 : struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **Struktur Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional, sehingga manajer memiliki tanggung jawab untuk membagikan dividen dalam jumlah besar.

Penelitian Dewi (2008) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusional maka semakin rendah kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H2 : struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **Struktur Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan dengan menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Penelitian Yadnyana dan Wati (2011) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan oleh manajer perusahaan maka nilai perusahaan semakin meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Artini dan Puspaningsih (2011) dan Puteri dan Rohman (2012) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut tidak didukung oleh penelitian Sukirni (2012) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan. Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H3 : struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Struktur Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional mempunyai peranan penting untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Dengan ini masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimalkan. Penilaian investor akan semakin baik pada perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor institusi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Sukirni (2012) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H4 : struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai penggunaan laba yang merupakan hak para pemegang saham. Pembagian dividen akan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga mampu mendistribusikannya kepada pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan pandangan pasar mengenai nilai perusahaan.

Penelitian Yadnyana dan Wati (2011) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin baik nilai perusahaan yang bersangkutan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Artini dan Puspaningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri manufaktur di BEI. Namun, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Afzal dan Rohman (2012) dan penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011) juga membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H5 : kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen**

Struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan, karena akan meningkatkan kontrol aktivitas perusahaan. Dengan adanya kontrol yang kuat diharapkan manajer dan pemegang saham dapat menghasilkan dividen yang tinggi untuk dibagikan. Dengan pembagian dividen yang tinggi ini, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

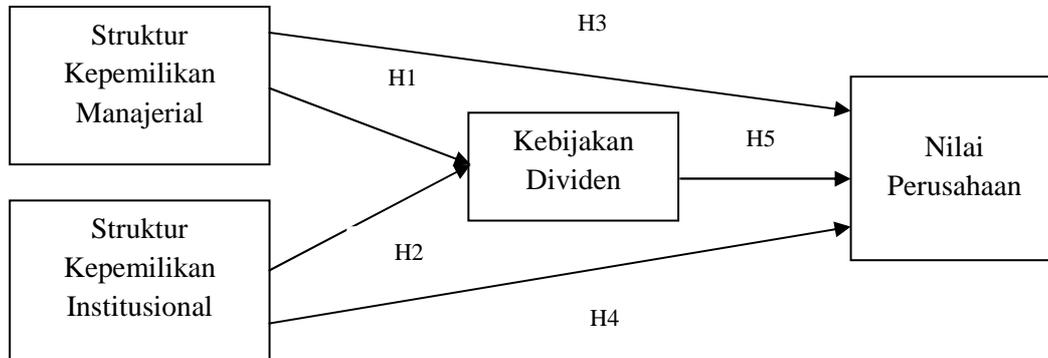
Penelitian Novitasari (2011) membuktikan bahwa variabel kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening atas pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Artini dan Puspaningsih (2010) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan intervening terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Pujiati dan Widanar (2009) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H6 : struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

H7 : struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

### Kerangka Konseptual atau Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori di atas, maka kerangka konseptual dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 1 Kerangka Konseptual atau Model Penelitian**

Keterangan :

Struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan kebijakan dividen bertindak sebagai variabel intervening.

## METODE PENELITIAN

### Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di BEI selama lima tahun yaitu antara tahun 2007 sampai dengan 2011.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007 sampai dengan 2011.
2. Perusahaan yang secara periodik mempublikasikan laporan tahunan dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode pengamatan tahun 2007 sampai dengan 2011.
3. Laporan keuangan disajikan dalam rupiah dan semua data yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia dengan lengkap.

### Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

#### Struktur Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur dengan proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase (Yadnyana dan Wati, 2011).

#### Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional yaitu proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Indahningrum dan Handayani, 2009).

### Kebijakan Deviden

Kebijakan Deviden adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Kebijakan deviden dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham yang dinyatakan dengan rumus (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010):

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

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham (Pujiati dan Widanar, 2009). Harga pasar yang digunakan adalah harga pasar per lembar saham pada saat penutupan. PBV dinyatakan dengan rumus :

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

dengan nilai buku per lembar saham yang dinyatakan dalam rumus :

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Jumlah ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

### Teknik Analisis

Analisis penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS 17. Pengujian hipotesis dilakukan setelah model regresi sederhana, model regresi berganda dan analisis jalur yang akan dilakukan bebas dari pelanggaran uji asumsi klasik yaitu uji Uji Normalitas Data, Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas.

### Hasil Penelitian dan Pembahasan

#### Uji Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SKM	96	.01	28.09	5.6669	9.09340
SKI	96	12.32	96.46	65.9024	20.09785
DPR	96	5.04	203.66	38.7443	30.37042
PBV	96	.25	13.93	1.5319	1.66383
Valid N (listwise)	96				

Sumber : Output SPSS versi 17

Berdasarkan statistik deskriptif pada tabel 1 menunjukkan dari 96 sampel diketahui nilai minimum struktur kepemilikan manajerial (SKM) sebesar 0,01% dari jumlah saham beredar; nilai maksimum sebesar 28,09% dari jumlah saham beredar; dan nilai mean sebesar 5,6669% dari jumlah saham beredar. Sedangkan nilai standar deviasi yaitu sebesar 9,09340% dari jumlah saham beredar.

Hasil statistik untuk struktur kepemilikan institusional (SKI) dari 96 sampel menunjukkan nilai minimum sebesar 12,32% dari jumlah saham beredar; nilai maksimum sebesar 96,46% dari jumlah saham beredar; nilai mean sebesar 65,9024% dari jumlah saham beredar dan nilai standar deviasi sebesar 20,09785% dari jumlah saham beredar.

Hasil statistik untuk kebijakan dividen (DPR) dari 96 sampel diperoleh nilai minimum sebesar 5,04% dari laba per lembar saham; nilai maksimum sebesar 203,66% dari laba per lembar saham; nilai mean sebesar 38,7443% dari laba per lembar saham dan nilai standar deviasi sebesar 30,37042% dari laba per lembar saham.

Hasil statistik untuk nilai perusahaan (PBV) dari 96 sampel menunjukkan nilai minimum sebesar 0,25 dari nilai buku per lembar saham; nilai maksimum sebesar 13,93 dari nilai buku per lembar saham; nilai mean sebesar 1,5319 dari nilai buku per lembar saham dan nilai standar deviasi sebesar 1,66383 dari nilai buku per lembar saham.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas, dapat dilihat pada tabel 2 dan 3 berikut ini :

**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi I**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.30823459
Most Extreme Differences	Absolute	.114
	Positive	.082
	Negative	-.114
Kolmogorov-Smirnov Z		1.112
Asymp. Sig. (2-tailed)		.168

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi II**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.62621774
Most Extreme Differences	Absolute	.121
	Positive	.121
	Negative	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		1.176
Asymp. Sig. (2-tailed)		.126

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS versi 17

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan uji *kolmogorov-smirnov* terhadap unstandardized residual persamaan regresi dan dengan melihat grafik normal *probability plot*. Hasil uji normalitas pada persamaan I sebesar 0,168 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan nilai signifikansi pada persamaan II sebesar 0,126 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

*Uji Multikolinearitas*

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4 dan 5 berikut ini :

**Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi I**

Coefficients <sup>a</sup>			
Collinearity Statistics			
Model		Tolerance	VIF
1	SKM	.820	1.220
	SKI	.820	1.220

a. Dependent Variable: DPR

**Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi II**

Coefficients <sup>a</sup>			
Collinearity Statistics			
Model		Tolerance	VIF
1	SKM	.790	1.266
	SKI	.737	1.356
	DPR	.916	1.091

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS versi 17

Hasil uji multikolinearitas untuk persamaan regresi I dan persamaan regresi II diketahui bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih dari 0,1, sehingga tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

*Uji Autokorelasi*

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 6 dan 7 berikut ini :

**Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi I Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.282 <sup>a</sup>	.079	.060	.31153	2.157

a. Predictors: (Constant), SKM, SKI

b. Dependent Variable: DPR

**Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi II Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.282 <sup>a</sup>	.080	.049	.63646	1.974

a. Predictors: (Constant), DPR, SKM, SKI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS versi 17

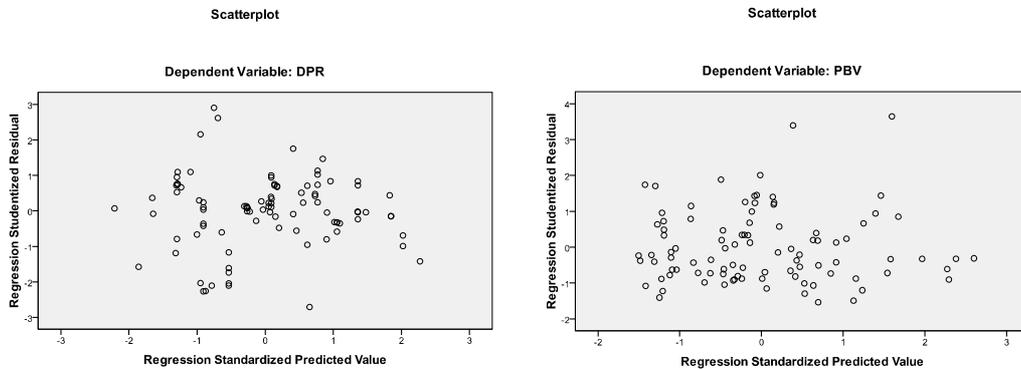
Uji autokorelasi persamaan regresi I dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* (d) sebesar 2,157 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%) dan  $k = 2$ , diperoleh nilai  $d_l = 1,6254$ ;  $d_u = 1,7103$ . Dengan demikian menunjukkan nilai  $d_u < d < 4 - d_u$ , yaitu  $1,7103 < 2,157 < 2,2897$  yang berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Hasil uji autokorelasi untuk persamaan regresi II dapat diketahui bahwa nilai autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* (d) sebesar 1,974 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%) dan  $k = 3$ , diperoleh nilai  $d_l = 1,6039$ ;  $d_u = 1,7326$ . Dengan demikian menunjukkan nilai  $d_u < d < 4 - d_u$ , yaitu  $1,7326 < 1,974 < 2,2674$  yang berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

**Uji Heteroskedastisitas**

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 2 dan 3 berikut ini :

**Gambar 2 Grafik scatter plot persamaan regresi I**      **Gambar 3 Grafik scatter plot persamaan regresi II**



Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2005). Hasil uji heteroskedastisitas persamaan regresi I dan persamaan regresi II terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

**Uji Hipotesis**

*Persamaan Regresi*

Hasil uji analisis regresi untuk persamaan I dapat dilihat pada tabel 8 berikut :

**Tabel 8 Hasil Uji Analisis Regresi Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.684	.085		19.865	.000
	SKM	.026	.020	.143	1.302	.196
	SKI	-.048	.017	-.311	-2.830	.006

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS versi 17

Berdasarkan tabel 8, diperoleh persamaan regresi I sebagai berikut :

$$Y = 1,684 + 0,026 SKM - 0,048 SKI$$

- Y : kebijakan dividen (DPR)
- SKM : struktur kepemilikan manajerial
- SKI : struktur kepemilikan institusional

Berdasarkan persamaan tersebut, maka dapat diartikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta regresi adalah 1,684 berarti jika variabel struktur kepemilikan manajerial (SKM) dan struktur kepemilikan institusional (SKI) bernilai sama dengan nol atau konstan maka besarnya nilai kebijakan dividen (DPR) adalah 1,684.
- 2) Koefisien struktur kepemilikan manajerial (SKM) sebesar 0,026 menyatakan bahwa SKM berpengaruh positif, yang berarti setiap penambahan SKM sebesar satu satuan akan meningkatkan DPR sebesar 0,026 dengan asumsi variabel lain nol atau tetap.

- 3) Koefisien struktur kepemilikan institusional (SKI) sebesar -0,048 menyatakan bahwa SKI berpengaruh negatif, yang berarti setiap penambahan SKI sebesar satu satuan akan menurunkan DPR sebesar -0,048 dengan asumsi variabel lain nol atau tetap.

Hasil uji analisis regresi untuk persamaan II dapat dilihat pada tabel 9 berikut :

**Tabel 9 Hasil Uji Analisis Regresi**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.796	.291		2.733	.008
	SKM	.107	.040	.300	2.651	.009
	SKI	-.048	.034	-.165	-1.410	.162
	DPR	.089	.203	.046	.438	.663

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS versi 17

Dari tabel 9, diperoleh persamaan regresi II sebagai berikut :

$$Y = 0,796 + 0,107 \text{ SKM} - 0,048 \text{ SKI} + 0,089 \text{ DPR}$$

- Y : Nilai Perusahaan (PBV)  
SKM : Struktur Kepemilikan Manajerial  
SKI : Struktur Kepemilikan Institusional  
DPR : Kebijakan Dividen

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, maka dapat diartikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta regresi adalah 0,796 berarti jika variabel struktur kepemilikan manajerial (SKM), struktur kepemilikan institusional (SKI) dan kebijakan dividen (DPR) bernilai sama dengan nol atau konstan maka besarnya nilai perusahaan (PBV) adalah 0,796.
- 2) Koefisien struktur kepemilikan manajerial (SKM) sebesar 0,107 menyatakan bahwa SKM berpengaruh positif, yang berarti setiap penambahan SKM sebesar satu satuan akan meningkatkan PBV sebesar 0,107 dengan asumsi variabel lain nol atau tetap.
- 3) Koefisien struktur kepemilikan institusional (SKI) sebesar -0,048 menyatakan bahwa SKI berpengaruh negatif, yang berarti setiap penambahan SKI sebesar satu satuan akan menurunkan PBV sebesar -0,048 dengan asumsi variabel lain nol atau tetap.
- 4) Koefisien struktur kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,089 menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif, yang berarti setiap penambahan DPR sebesar satu satuan akan meningkatkan PBV sebesar 0,089 dengan asumsi variabel lain nol atau tetap.

Untuk pengujian tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, diuji menggunakan koefisien jalur yaitu *Standardized Coefficient Regression*.

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai *standardized beta coefficient* struktur kepemilikan manajerial pada persamaan regresi pertama sebesar 0,143 dengan nilai signifikansi sebesar 0,196 > 0,05, yang berarti menunjukkan hasil tidak signifikan dan nilai tersebut merupakan nilai jalur p2.

Pada persamaan regresi II diperoleh nilai *standardized beta coefficient* untuk struktur kepemilikan manajerial sebesar 0,3 dengan tingkat signifikansi 0,009 < 0,05 dan kebijakan dividen sebesar 0,046 dengan tingkat signifikansi 0,663 > 0,05. Nilai *standardized beta coefficient* struktur kepemilikan manajerial 0,3 merupakan nilai jalur path p1 dan nilai *standardized beta coefficient* kebijakan dividen 0,046 merupakan nilai jalur path p3.

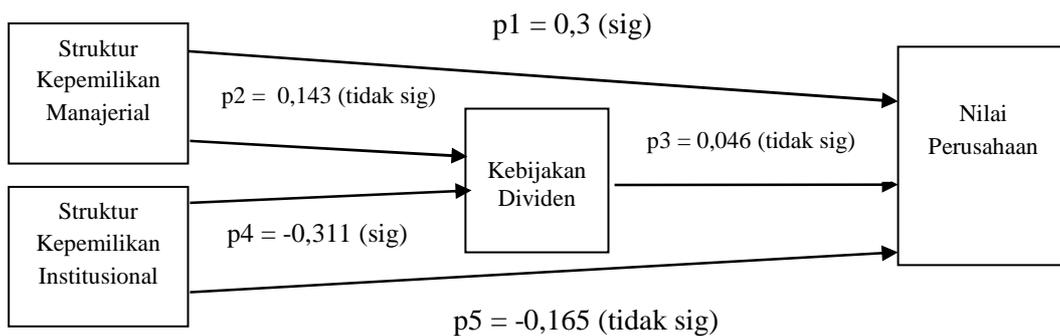
Dari hasil perkalian pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebesar 0,006578 (0,143 x 0,046). Berdasarkan hasil perhitungan

dapat dilihat bahwa struktur kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh langsung sebesar 0,3 (lebih besar) dari pengaruh secara tidak langsung melalui kebijakan dividen sebesar 0,006578, maka dapat disimpulkan bahwa sebenarnya terjadi hubungan langsung sehingga kebijakan dividen sebagai variabel intervening dapat diabaikan.

Hasil uji analisis jalur untuk hipotesis ketujuh diperoleh nilai *standardized beta coefficient* struktur kepemilikan institusional pada persamaan regresi pertama sebesar -0,311 dengan tingkat signifikansi pada  $0,006 < 0,05$ , yang berarti menunjukkan hasil signifikan dan nilai tersebut merupakan nilai jalur p5.

Untuk persamaan regresi II diperoleh nilai *standardized beta coefficient* untuk struktur kepemilikan institusional sebesar -0,311 dengan tingkat signifikansi 0,162 dan kebijakan dividen sebesar 0,046 dengan tingkat signifikansi 0,663. Nilai *standardized beta coefficient* struktur kepemilikan institusional -0,165 merupakan nilai jalur path p4 dan nilai *standardized beta coefficient* kebijakan dividen 0,046 merupakan nilai jalur path p6.

Dari hasil perkalian pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebesar -0,01431 ( $-0,311 \times 0,046$ ). Berdasarkan hasil perhitungan dapat dilihat bahwa struktur kepemilikan institusional mempunyai pengaruh langsung sebesar -0,165 (lebih kecil) dari pengaruh secara tidak langsung melalui kebijakan dividen sebesar -0,01431. Namun, hasil pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kebijakan dividen menunjukkan hasil yang tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa sebenarnya struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen sebagai variabel intervening dapat diabaikan.



**Gambar 5**  
**Gambar analisis jalur SKM, SKI, DPR dan PBV**

### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : (1) Struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) Struktur kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, (3) Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (6) Dari pengujian analisis jalur, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan variabel intervening atas pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Peneliti menyadari adanya keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian ini, yaitu : (1) Jumlah sampel yang digunakan hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011, (2) Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan struktur kepemilikan manajerial dan struktur

kepemilikan institusional sebagai variabel yang menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa saran yang dapat diberikan dalam penelitian selanjutnya, yaitu : (1) Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan sampel yang lebih luas dengan periode waktu yang lebih panjang, sehingga kesimpulan yang dihasilkan memiliki cakupan yang lebih luas pula, (2) Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan pengaruh dari struktur kepemilikan yang lain, seperti struktur kepemilikan publik.

### DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A dan Rohman, A. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol.1, No.2.
- Artini, L.G.S dan Puspaningsih, N.L.A. 2011. "Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Januari, Vol. 15, No.1, hal. 66-75.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. April, Vol. 10, No. 1, hal. 47-58.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indahningrum, R.P dan Handayani, R. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3, Hal. 189-207.
- Novitasari, Endang. 2011. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi program strata-1 Fakultas Ekonomi Sekolah Tinggi Ilmu Perbanas Surabaya*.
- Pujiati, D dan Widanar, E. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*. Vol. 12, No. 1, hal. 71-86.
- Puteri, P.A dan Rohman, A. 2012. "Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1, No. 2, hal. 1-14.
- Rakhimsyah, L. A dan Gunawan, B. 2011. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Investasi*. Vol. 7, No. 1, hal. 31-45.
- Sartono, R. A. 1998. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPF.
- Sukirni, Dwi. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1 No. 2.
- Sofyaningsih, S dan Hardiningsih, P. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Mei, Vol.3, No. 1, hal. 68-87.
- Wahyudi, U dan Pawestri, H. P. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional 9 Padang*.

- Wijaya, L.R.P dan Wibawa, A. 2010. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Yadnyana, I Ketut dan Wati, N.W.A.E. 2011. “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Januari, Vol. 15, No. 1, hal. 58-65.



Hak Kopy (*copy right*) atas Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi ada pada penerbit dengan demikian isinya tidak diperkenankan untuk dikopy atau di-*email* secara masal atau dipasang diberbagai situs tanpa ijin tertulis dari penerbit. Namun demikian dokumen ini dapat diprint diunduh, atau di-*email* untuk kepentingan atau secara individual.