

# PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Indri A. Lestari<sup>1</sup>, E. Hartaty Hardady<sup>2</sup>, Rheza Pratama<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Universitas Khairun Ternate, Kota Ternate, Maluku Utara

email: [indriayulestari1199@gmail.com](mailto:indriayulestari1199@gmail.com)

**Abstract:** *The study aims to find out whether there is an influence of ownership structures (with the proxy of foreign institutional ownership and domestic institutional ownership) of the value of the company with dividend policies as an intervening variable. Sample selection using purposive sampling method. The sample in this study were all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020, totaling 25 companies or 125 observational data. The result of this study indicates that foreign institutional ownership, domestic institutional ownership, and dividend policy have a positive and significant effect on firm value. Foreign institutional ownership has a negative and significant effect on dividend policies. Domestic institutional ownership has no effect on dividend policy. Dividend policy as an intervening variable is not able to mediate foreign institutional ownership on firm value. Dividend policy as an intervening variable is not able to mediate domestic institutional ownership on firm value.*

**Keyword:** *Foreign Institutional Ownership, Domestic Institutional Ownership, Dividend Policy, Firm Value.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada Pengaruh Struktur Kepemilikan (dengan proksi Kepemilikan Institusional Asing dan Kepemilikan Institusional Domestik) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 yang berjumlah 25 perusahaan atau 125 data observasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis* (analisis jalur) dan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional Asing, Kepemilikan Institusional Domestik, dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional Asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kepemilikan Institusional Domestik tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening* tidak mampu memediasi Kepemilikan Institusional Asing terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening* tidak mampu memediasi Kepemilikan Institusional Domestik terhadap Nilai Perusahaan.

**Kata kunci:** Kepemilikan Institusional Asing, Kepemilikan Institusional Domestik, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

## PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang dilakukan seseorang atau individu lainnya untuk kerjasama yang bertujuan menghasilkan barang atau jasa yang diperjual belikan sehingga memperoleh laba sebanyak-banyaknya dan mengembangkan perusahaan serta perekonomian Indonesia. Sedangkan, tujuan utama perusahaan ialah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dievaluasi berdasarkan perkembangan harga saham pada pasar yang menjual belikan saham. Mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini yaitu menggunakan Tobin's Q selaku salah satu indeks pengukur yang sudah pernah digunakan oleh penelitian sebelumnya dalam permasalahan nilai perusahaan.

Setiap perusahaan memiliki kewajiban untuk meningkatkan nilai perusahaannya karena nilai perusahaan adalah faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam menginvestasikan modalnya (Putra & Lestari, 2016:4045). Nilai perusahaan sangat krusial untuk perusahaan sebab merepresentasikan kinerja perusahaannya tersebut. Dimana, meningkatnya nilai perusahaan akan mempengaruhi kepercayaan pasar, tidak hanya pada kemampuan perusahaan namun juga memandang prospek perusahaan dimasa depan (Ahmad et al., 2017:2614).

Teori agensi ialah korelasi antara *principal* (Pemegang saham) serta *agent* (manajer). Dalam proses mengoptimalkan nilai perusahaan, akan terjadi *conflict of interesrt* antara pemegang saham (pemilik perusahaan dan manajer yang kerap disebut masalah keagenan (*agency problem*) (Kusumawati & Nurafлатi, 2018:301). *Agency problem* ini disebabkan oleh manajer (*agen*) yang belum memiliki cukup saham atau kurang dari 5% pada

perusahaan menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuan pribadi mereka yaitu menaikan kesejahteraan hidup mereka dibandingkan tujuan perusahaan yang sebenarnya. Berdasarkan *agency theory*, perbedaan kepentingan antara *agent* dengan *principal* memicu munculnya konflik yang sering dikenal dengan konflik keagenan (*agency conflict*) (Linda & Kurnia, 2017:4).

Menurut Jensen & Meckling (1976:308) mengatakan bahwa *agency conflict* terjadi karena beberapa keputusan manajer yang tidak sesuai dengan tujuan untuk mencukupi kepentingan pemegang saham dalam memaksimalkan kesejahteraan. Pengambilan keputusan salah satunya terkait laba yang dihasilkan perusahaan apakah ditahan menjadi laba ditahan (*retained earnings*) atau didistribusikan kepada pemegang saham berbentuk *capital gain* maupun dividen. Manajer harus berhati-hati dalam pengambilan keputusan tersebut sebab salah pengambilan keputusan dapat berdampak pada keputusan *financial* yang lain, hal ini sangat mempengaruhi nilai perusahaan maupun pemegang saham kedepannya. *Agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham mampu diminimalisir dengan adanya pengawasan yang secara efektif dilakukan oleh kepemilikan institusional agar melindungi kepentingan pemegang saham. Namun, permasalahan tersebut memunculkan biaya keagenan (*agency cost*) yang dikeluarkan perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976:308) mengatakan bahwa "*agency costs as the sum of: (1) the monitoring expenditures by the principal; (2) the bonding expenditures by the agent; (3) the residual loss*".

Fenomena di atas disebabkan manajer yang ingin mensejajarkan kedudukannya dengan pemegang saham. Permasalahan agensi dapat dikurangi dengan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, maka perusahaan memerlukan tata kelola perusahaan yang lebih baik lagi dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer agar memenuhi kepentingan pemegang saham. *Corporate governance* adalah sistem yang dihasilkan oleh pemangku kepentingan, *principal*, komisaris, dan *manager* untuk mengatur tujuan perusahaan dan cara untuk sampai tujuan tersebut serta dilakukan pengawasan terhadap kinerja (Linda & Kurnia, 2017:2). Dalam *corporate governance* terdapat berbagai macam mekanisme, namun penelitian ini menggunakan struktur kepemilikan yaitu (kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional domestik).

Di Indonesia sudah banyak pemodal asing yang menanamkan modalnya kepada perusahaan Indonesia. Investor asing tersebut lebih banyak berasal dari golongan institusi. Berdasarkan data KSEI pertumbuhan aset tercatat di C-BEST untuk kepemilikan asing pada tahun 2016-2020 persentase kepemilikan asing menunjukkan mengalami penurunan tiap tahunnya, walaupun begitu keberadaan investor asing sangat penting dalam menggerakkan IHSG meskipun investor lokal lebih menguasai. Keberadaan investor asing sangat mempengaruhi kinerja pada suatu perusahaan di Indonesia. Menurut Gunlu & Gursoy (2010) dalam Rely & Arsjah (2018:46) yang merujuk pada penelitian terdahulu, perusahaan dengan struktur kepemilikan asing memiliki kelebihan dibandingkan domestik, kelebihan dari adanya kepemilikan asing di perusahaan tidak

hanya aspek penanaman modal tetapi juga dari aspek non-keuangan lainnya seperti, teknologi terbaru yang sudah dipakai perusahaan diluar negeri, pasar baru dan industri baru. Di sisi lain, Li et al., (2011) dalam Shubita & Shubita (2019:101) menekankan bahwa pasar ekuitas negara berkembang dapat mengambil manfaat dari peran pemantauan yang dimainkan oleh investor asing. Oleh sebab itu, kepemilikan asing sangat berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pada tahun 2016-2020 pertumbuhan aset kepemilikan domestik terus meningkat dibandingkan tahun 2014 sebesar 40,71% yang menandakan adanya kenaikan pada kepemilikan domestik. Hal tersebut, menunjukkan bahwa di Indonesia presentase kepemilikan saham lebih didominasi oleh investor domestik. Menurut Mutua (2015:iv) mengatakan bahwa Investor domestik di bursa suatu negara diperlukan untuk melindungi bursa dari ketidakpastian terkait dengan arus modal asing yang terjadi ketika investor asing tidak puas dengan pengembalian nilai tukar. Dasar investor domestik yang kuat dapat mengurangi potensi pasar tergunjung yang disebabkan pandangan asing, akibatnya investor asing menarik dananya sewaktu-waktu. Kepemilikan domestik lebih terfokus pada kepemilikan institusional domestik yang mempunyai tugas sebagai pengawas yang memonitoring dan mengontroling manajer dari tindakan *oportunistik* yang menyebabkan kerugian pada perusahaan. Pengawasan yang dilakukan tersebut memberikan tekanan bagi manajer agar melakukan tugasnya sesuai dengan tujuan *principal*.

Berdasarkan *agency theory* dikatakan bahwa dividen tunai bisa dimanfaatkan sebagai alat untuk

menurunkan *agency problem* pada perusahaan dengan mengurangi *free cash flow* serta mewajibkan manajemen ikut serta dalam pasar modal sebagai pembiayaan, sehingga mengarahkan pada pemantauan pasar (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984; Jensen, 1986) dalam (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016:3). Kebijakan dividen dapat ditinjau sebagai substansi dari utang agar menurunkan biaya agensi (*agency cost*). Dividen dapat digunakan untuk mengkompensasi investor institusional sebagai tindakan pemantauan mereka (Shleifer & Vishny, 1986) dalam (Thanatawee, 2013:122).

Dalam *bird in the hand theory* mengatakan bahwa investor lebih menyukai tentang perusahaan yang membangikan dividennya (Wiagustini, 2010:262) dalam (Putra & Lestari, 2016:4056). Perusahaan yang menetapkan peraturan kebijakan pembangian dividen tinggi setiap tahunnya dapat menarik investor untuk menanam sahamnya diperusahaan tersebut sebab dapat memberikan keuntungan. Tidak hanya itu, kebijakan dividen menimbulkan peran penting atas harga saham, pendanaan arus kas, struktur financial, posisi likuiditas, dan mempunyai pengaruh pada kesempatan investasi perusahaan. Dalam *signaling theory* mengatakan bahwa kebijakan dividen terdapat kandungan informasi. Konsisten dengan teori ini, telah terjadi reaksi positif harga saham terhadap pengumuman pengukuhan dividen dan kenaikan dividen (Aharony & Swary, 1980; Allen & Michaely, 2003) dalam (Jacob & Jijo Lukose, 2018:57). Dan seiring banyaknya permintaan saham oleh investor membuat harga saham naik sekaligus meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai

penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan. 2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional domestik terhadap nilai perusahaan. 3) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional asing terhadap kebijakan dividen. 4) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional domestik terhadap kebijakan dividen. 4) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. 5) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. 6) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional domestik terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

## **Kajian Teori**

### **Teori Agensi**

Menurut Kusumawati & Nuraflati (2018:302) Teori *agency* adalah teori yang sudah lama di pergunakan sebagai fondasi dalam praktik bisnis perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976:308) mengatakan bahwa hubungan *agency* adalah hubungan kontrak antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) dimana *principal* ialah *shareholder* melimpahkan tanggung jawab atas pengambilan keputusan kepada *agent* sesuai dengan perjanjian diawal kontrak.

### **Teori Sinyal (Signaling Theory)**

*Signaling theory* berpendapat bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi dengan sengaja mengirim sinyal ke pasar, sehingga pasar diharapkan bisa memilah perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005) dalam (Sukirni, 2012:3). Pengertian lain, "*signal is an action taken by a firm's management that provides clues to*

*investor about how management views the firm's prospects*" (Weston & Brigham, 2005:199) dalam (Mardiyati et al., 2012:4). Teori sinyal ini terjadi karena informasi yang berupa prospek perusahaan atau disebut sebagai asimetris informasi lebih banyak dipegang oleh manajemen ketimbang pemilik perusahaan.

### Nilai Perusahaan

Menurut Hamida, Ahmad, & Aulia (2015) dalam Kusumawati & Nuraflati (2018:302) Nilai perusahaan adalah tanggapan investor tentang taraf kesuksesan perusahaan dalam mengelola sumberdaya yang dimiliki serta dan tergambar dalam harga saham perusahaan. Harga saham ialah harga yang ditawarkan oleh perusahaan yang diperdagangkan dipasar. Harga saham ini tercipta dari permintaan dan penawaran investor, kemudian harga saham tersebut diproksi dari nilai perusahaan (Rely & Arsjah, 2018:47).

Menurut Salvatore (2007) dalam Alamsyah & Muchlas (2018:11) mengatakan bahwa tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* ialah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Dimana, Meningkatnya nilai perusahaan merupakan prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat, dan ini adalah tugas manajer sebagai *agent* yang sudah dipercaya oleh pemilik perusahaan untuk mengelola perusahaan (Bambang, 2010) dalam (Sukirni, 2012:3).

### Struktur Kepemilikan

Menurut Sugiarto (2009) dalam Saputra & Mahyuni (2018:67) mengatakan bahwa struktur kepemilikan

merupakan struktur kepemilikan saham, yaitu perbedaan total saham dimiliki oleh orang internal (*insider*) dengan total saham dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan yang diproksi dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional domestik.

#### 1) Kepemilikan Institusional Asing

Menurut Rely & Arsjah (2018:47) menyebutkan bahwa berdasarkan UU No. 25 Tahun 2007 tentang investasi modal menjelaskan bahwa investasi asing adalah kegiatan berinvestasi untuk melakukan bisnis di Indonesia yang dilakukan oleh investor asing, baik menggunakan modal asing sepenuhnya atau dalam hubungan investor domestik. Kepemilikan asing dianggap mempunyai keuntungan jangka panjang bagi suatu perusahaan karena investor asing yang menanamkan modal pada perusahaan di Indonesia mempunyai pengaruh pada kinerja perusahaan.

#### 2) Kepemilikan Institusional Domestik

Kepemilikan institusi domestik adalah kepemilikan saham pada suatu perusahaan sebagian besar dikuasai oleh instansi or lembaga (perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan instansi lainnya) (Trisnabudi & Fitria, 2015:3). Kepemilikan institusi domestik merupakan kepemilikan saham oleh lembaga non-pemerintah yang berupa perseroan terbatas (PT). Adanya kepemilikan institusi domestik merupakan bagian dari pemilik perusahaan, sehingga berfungsi untuk memberikan pengawasan kepada kinerja perusahaan (Widiastuti, 2012) dalam (Linda & Kurnia, 2017:4).

### Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2002) dalam Trisnabudi & Fitria (2015:4) mengatakan tentang pengertian kebijakan dividen

yang pada dasarnya adalah penetapan berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa banyak laba yang akan ditahan. Kebijakan tersebut menyangkutkan dua pihak yang memiliki perbedaan kepentingan, yaitu pihak pertama pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009) dalam (Sukirni, 2012:4).

Menurut Brigham & Huston (2010) dalam Kurniawati et al., (2015:62) menuturkan terdapat tiga teori berlandaskan prefensi investor yaitu:

### 1) *Dividend irrelevance theory*

Teori ini menganut gagasan Modigliani dan Miller (MM) mengatakan sebenarnya nilai suatu perseroan tidak tetap pada tinggi rendahnya *Dividen Payout Ratio (DPR)* namun ditetapkan pada *net profit* sebelum pajak (EBIT) dan risiko usaha.

### 2) *Bird in the hand theory*

Teori dipresentasikan oleh Gordon dan Lintner menjelaskan bahwa sebenarnya investor jauh lebih menghargai penghasilan yang dinantikan dividen ketimbang penghasilan dari keuntungan modal (*capital gain*).

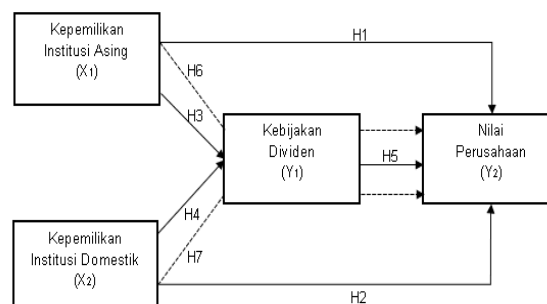
### 3) *Tax preference theory*

Teori ini mengatakan bahwa sebab adanya pajak terhadap keuntungan dividen dengan *capital gains* menyatakan bahwa para investor lebih menyukai *capital gains* sebab dapat menanggihkan pembayaran pajak.

## Kerangka Konseptual

Penelitian ini menetapkan satu variabel independen ialah struktur kepemilikan yang diproksi dengan kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional domestik. Sedangkan, variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini

juga melibatkan variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti menggambarkan sebuah kerangka pemikiran teoritis adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

## Hipotesis Penelitian

H1: Kepemilikan institusional asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Kepemilikan institusional domestik berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: Kepemilikan institusional asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H4: Kepemilikan institusional domestik berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H5: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H6: Kepemilikan institusional asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

H7: Kepemilikan institusional domestik berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

## METODOLOGI

### Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ini dilaksanakan pada semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan laporan keuangan pada tahun 2016-2020. Waktu penelitian yang dilaksanakan pada bulan Maret 2022 sampai dengan 29 Mei tahun 2022.

### Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini ialah seluruh perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia dengan jumlah populasi sebanyak 708 dengan terdiri dari 12 sektor perusahaan. Sedangkan, dalam menentukan sampel dari berbagai macam metode yang ada peneliti menggunakan ialah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* yakni teknik pengumpulan sampel dengan pertimbangan kriteria khusus. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2016-2020. 2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 desember sepanjang tahun 2016-2020. 3) Laporan keuangan perusahaan menggunakan mata uang Rupiah (IDR). 3) Perusahaan yang membagikan dividen secara sepanjang tahun 2016-2020. 4) Perusahaan yang memegang baik kepemilikan saham institusional asing dan kepemilikan saham institusional domestik sepanjang pada tahun 2016-2020. 5) Perusahaan yang mempunyai data komplet terkait variabel-variabel yang diperlukan dalam penelitian ini sepanjang tahun 2016-2020. Dari total populasi sebanyak 708 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan memakai kriteria khusus diperoleh 25 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diaplikasikan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sedangkan, sumber data yang diperlukan pada penelitian ini yaitu data sekunder berbentuk laporan keuangan (*financial report*) dan laporan keuangan tahunan (*annual report*) semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui situs web resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan yakni teknik dokumentasi. Menurut Vitalia & Widyawati (2016:7) mengatakan bahwa teknik pengumpulan data pada penelitian mereka ialah teknik dokumentasi yang merupakan suatu teknik penghimpunan data untuk dipelajari serta digunakan laporan keuangan pihak perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian mereka yang diperoleh dari *library* Bursa Efek Indonesia. Teknik dokumentasi yang sebagai acuan pada penelitian ini yaitu laporan keuangan (*financial report*) dan laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### Model Analisis

Metode analisis dari kerangka pikir di atas metode yang digunakan yaitu metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur diterapkan untuk menguji ikatan antara variabel yang berpengaruh baik secara langsung atau tidak langsung dengan seperangkat variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun persamaan analisis jalur, sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta Y_1 X_1 + \beta Y_1 X_2 + \varepsilon_1 \dots\dots\dots (\text{Sub struktur I})$$

$$Y_2 = \alpha + \beta Y_2 X_1 + \beta Y_2 X_2 + \beta Y_2 Y_1 + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (\text{Sub Struktur II})$$

Keterangan:

$\beta$  = Koefisien Regresi

$Y_1$  = Kebijakan Dividen

$Y_2$  = Nilai Perusahaan

$X_1$  = Kepemilikan Institusional Asing

$X_2$  = Kepemilikan Institusional Domestik

$\varepsilon_{1-2}$  = Error of term atau variabel pengganggu

### Definisi Operasional Variabel

#### Nilai Perusahaan

Indikator nilai perusahaan ialah harga saham yang diperjualkan oleh perusahaan yang menerbitkan saham dibursa efek (Putranto, 2018) dalam (Putra & Yunita, 2019:3780). Nilai perusahaan (Y) diproksi dengan menggunakan *Tobin's Q*.

$$TQ = \frac{(MVE + TL)}{TA} \quad (1)$$

Ket:

TQ = Nilai perusahaan (rasio *Tobin's Q*)  
 MVE = Nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*) diperoleh dari harga saham diakhir tahun dikali dengan Jumlah saham yang beredar

TL = Total liabilitas

TA = Total aset

### Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan struktur kepemilikan saham, yakni perbedaan total saham dipegang oleh orang internal (*insider*) dan total saham dipegang oleh investor (Sugiarto, 2009) dalam (Saputra & Mahyuni, 2018:67). Indikator struktur kepemilikan yaitu kepemilikan Institusional Asing (X<sub>1</sub>) dan kepemilikan Institusional domestik (X<sub>2</sub>).

#### 1. Kepemilikan institusi asing (X<sub>1</sub>)

Kepemilikan institusional asing adalah kepemilikan saham yang dipegang oleh institusi atau perusahaan yang berada di mancanegara atau bukan di Indonesia.

$$KIA = \frac{\text{Kep. Saham Institusi Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \quad (2)$$

#### 2. Kepemilikan institusi domestik (X<sub>2</sub>)

Kepemilikan institusional domestik dihitung sebagai pangsa saham sederhana yang diadakan pada reksa dana, bank,

lembaga keuangan dan perusahaan asuransi (Jacob & Jijo Lukose, 2018:60).

$$KID = \frac{\text{Kep. Saham Institusi Domestik}}{\text{Total Saham Beredar}} \quad (3)$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (Z) diproksi dengan menggunakan *dividen payout ratio*. Dimana rasio pembayaran dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan pada *principal* dalam bentuk tunai (Trisnabudi & Fitria, 2015:8).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per share}}{\text{Earning Per Share}} \quad (4)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif variabel

Tabel 1. Hasil Deskriptif Variabel  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KIA	125	0.11	93.36	37.6776	23.77508
KID	125	6.35	75.07	38.2125	21.22183
DPR	125	-8.78	1.30	0.2011	0.88196
Tobin's Q	125	0.60	3.32	1.3368	0.57708
Valid N (listwise)	125				

Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas dapat diketahui bahwa Struktur Kepemilikan yang diproksi dengan Kepemilikan Institusional Asing (KIA) memiliki nilai *minimum* sebesar 0.11 yang dimiliki oleh PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk pada tahun 2016-2020 dan nilai *maximum* sebesar 93.36 yang dimiliki oleh PT. Equity Development Investment Tbk pada tahun 2016 dengan *mean* (rata-rata) sebesar 37.6776 dan standar deviasi sebesar 23.77508. Sedangkan, Kepemilikan



Institusional Domestik (KID) diatas diketahui bahwa nilai *minimum* sebesar 6.35 yang dimiliki oleh PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2017 dan nilai *maximum* sebesar 75.07 yang dimiliki oleh PT. Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2017 dengan *mean* (rata-rata) sebesar 38.2125 dan standar deviasi sebesar 21.22183.

Variabel Kebijakan Dividen (DPR) diatas diketahui bahwa nilai *minimum* sebesar -8.78 yang dimiliki oleh PT. Cardig Aero Services Tbk pada tahun 2019 dan nilai *maximum* sebesar 1.30 yang dimiliki oleh PT. Kino Indonesia Tbk pada tahun 2020 dengan *mean* (rata-rata) sebesar 0.2011 dan standar deviasi sebesar 0.88196.

Variabel Nilai Perusahaan (Tobin's Q) diatas diketahui bahwa nilai *minimum* sebesar 0.60 yang dimiliki oleh PT. Calorpak Indonesia Tbk pada tahun 2020 dan nilai *maximum* sebesar 3.32 yang dimiliki oleh PT. Link Net Tbk pada tahun 2016 dengan *mean* (rata-rata) sebesar 1.3368 dan standar deviasi sebesar 0.57708.

### Hasil Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

**Tabel 2. Uji Normalitas  
Kolmogorov Smirnov Persamaan I  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.14177022
Most Extreme Differences	Absolute	0.081
	Positive	0.081
	Negative	-0.076
Test Statistic		0.081
Asymp. Sig. (2-tailed)		.107 <sup>c</sup>
Exact Sig. (2-tailed)		0.507
Point Probability		0.000

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)

**Tabel 3. Uji Normalitas  
Kolmogorov Smirnov Persamaan II**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.36298219
Most Extreme Differences	Absolute	0.100
	Positive	0.100
	Negative	-0.045
Test Statistic		0.100
Asymp. Sig. (2-tailed)		.016 <sup>c</sup>
Exact Sig. (2-tailed)		0.254
Point Probability		0.000

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)

Berdasarkan uji normalitas pada tabel persamaan pertama dan kedua diatas, dapat dilihat bahwa setelah dilakukan penghapusan beberapa data outlier diperoleh *asymp. sig* (2-tailed) sebesar 0.107 lebih besar dari 0.05 dan 0.016 lebih kecil dari 0,05 yang mana pada persamaan kedua masih belum berdistribusi normal, sehingga digunakanlah metode pendekatan exact untuk menormalkan data. Setelah digunakannya pendekatan exact diperoleh exact sig (2-tailed) pada persamaan 1 dan 2 sebesar 0.507 lebih besar dari 0.05 dan 0.254 lebih besar dari 0.05, maka dapat dikatakan data telah berdistribusi normal.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 4. Uji Autokorelasi Persamaan I**

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.279 <sup>a</sup>	0.078	0.059	0.14322	1.427

- a. Predictors: (Constant), KID, KIA
- b. Dependent Variable: DPR

Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)

**Tabel 5. Uji Autokorelasi Persamaan II**

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.558 <sup>a</sup>	0.311	0.289	0.36861	1.130

- a. Predictors: (Constant), DPR, KID, KIA
- b. Dependent Variable: Tobin's Q

**Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)**

Dari hasil tabel persamaan I dan II diatas menunjukkan bahwa *Durwin-Watson* yang diperoleh sebesar 1.427 dan 1.130. Nilai DW tersebut berada diantara -2 hingga +2 maka memperoleh kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada persamaan I dan II.

**Uji Multikolinearitas**

**Tabel 6. Uji Multikolinearitas Persamaan I**

Model	Coefficients <sup>a</sup>							
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	0.340	0.049		6.873	0.000		
	KIA	-0.002	0.001	-0.315	-2.801	0.006	0.751	1.331
	KID	-0.001	0.001	-0.101	-0.898	0.372	0.751	1.331

a. Dependent Variable: DPR

**Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)**

Berdasarkan tabel 4.9 uji multikolinearitas diatas didapati bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari variabel KIA dan KID sebesar 1.331 dimana lebih kecil dari 10 dan nilai *Tolerance* dari kedua variabel tersebut sebesar 0.751 dimana lebih besar dari 0.10. Sehingga diperoleh kesimpulan yaitu dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

**Tabel 7. Uji Multikolinearitas Persamaan II**

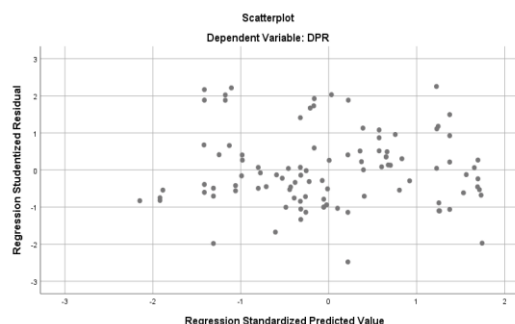
Model	Coefficients <sup>a</sup>							
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	0.349	0.155		2.247	0.027		
	KIA	0.007	0.002	0.397	3.905	0.000	0.695	1.439
	KID	0.012	0.002	0.605	6.164	0.000	0.745	1.342
	DPR	0.740	0.261	0.250	2.832	0.006	0.922	1.084

a. Dependent Variable: Tobin's Q

**Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)**

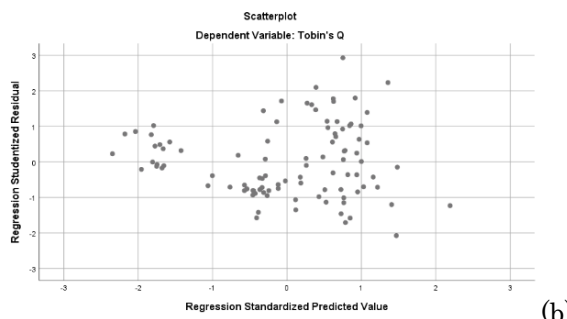
Berdasarkan tabel 4.10 uji multikolinearitas diatas didapati bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari variabel KIA sebesar 1.439, KID sebesar 1.342 dan DPR sebesar 1.084 lebih kecil dari 10 dan nilai *Tolerance* dari KIA sebesar 0.695, KID sebesar 0.745 dan DPR sebesar 0.922 dimana lebih besar dari 0.10. Sehingga diperoleh kesimpulan yaitu dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

**Uji Heterokedastisitas**



**Gambar 2. (a) Uji Heteroskedastisitas Persamaan I**

Berdasarkan gambar 2 diatas dapat diamati bahwa titik-titik yang memencar diatas, bawah, kanan maupun kiri angka pada sumbu Y, maka disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat gejala heterokedastisitas.



**Gambar 3. (b) Uji Heteroskedastisitas Persamaan II**

Berdasarkan gambar 3 diatas dapat diamati bahwa titik-titik yang memencar diatas, bawah, kanan maupun kiri angka pada sumbu Y, maka disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat gejala heterokedastisitas

#### **Uji Parsial (Uji $t/t_h$ )**

Berdasarkan hasil uji statistik t yang dilihat pada tabel 6 dan 7 di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

##### **1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Asing Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil perhitungan diperoleh nilai signifikan sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05 ( $0.000 < 0.05$ ) dan nilai  $t_{hitung}$  3.905 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1.980 ( $4.261 > 1.980$ ) mengindikasikan bahwa  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak atau dapat disimpulkan sesungguhnya kepemilikan institusional asing positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

##### **2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Domestik Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil perhitungan diperoleh nilai signifikan sebesar 0.000 lebih besar dari 0.05 ( $0.000 < 0.05$ ) dan nilai  $t_{hitung}$  6.164 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  1.980 ( $6.164 > 1.980$ ) mengindikasikan bahwa  $H_2$  diterima dan  $H_0$  ditolak atau dapat disimpulkan sesungguhnya kepemilikan institusional domestik berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

##### **3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Asing Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil perhitungan diperoleh nilai signifikan sebesar 0.006 lebih besar dari 0.05 ( $0.006 < 0.05$ ) dan nilai  $t_{hitung}$  2.801 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  1.980 ( $2.801 > 1.980$ ) mengindikasikan bahwa  $H_3$  diterima dan  $H_0$  ditolak atau dapat disimpulkan sesungguhnya kepemilikan institusional asing berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

##### **4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Domestik Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil perhitungan diperoleh nilai signifikan sebesar 0.372 lebih besar dari 0.05 ( $0.372 > 0.05$ ) dan nilai  $t_{hitung}$  0.898 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  1.980 ( $0.898 < 1.980$ ) mengindikasikan bahwa  $H_4$  ditolak dan  $H_0$  diterima atau dapat disimpulkan sesungguhnya kepemilikan institusional domestik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

##### **5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil perhitungan diperoleh nilai signifikan sebesar 0.006 lebih kecil dari 0.05 ( $0.006 < 0.05$ ) dan nilai  $t_{hitung}$  2.832 lebih besar dari  $t_{tabel}$  1.980 ( $2.832 > 1.980$ ) mengindikasikan bahwa  $H_5$  diterima dan  $H_0$  ditolak atau dapat disimpulkan sesungguhnya kebijakan dividen positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

##### **6. Pengaruh Kepemilikan Institusional Asing Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Hasil yang diperoleh dengan menggunakan uji sobel (sobel tes) yaitu pengaruh kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yaitu nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0.0621 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  1.980 ( $0.0621 < 1.980$ ). Dari variabel *intervening* 1 tersebut menunjukkan bahwa  $H_6$  ditolak dan  $H_0$  diterima atau dapat disimpulkan sesungguhnya kepemilikan institusional asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

##### **7. Pengaruh Kepemilikan Institusional Domestik Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Hasil yang diperoleh dengan menggunakan uji sobel (sobel tes) yaitu pengaruh kepemilikan institusional Domestik terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yaitu nilai  $t_{hitung}$  0.0272 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  1.980 ( $0.0272 < 1.969$ ). Dari variabel *intervening* 2 tersebut menunjukkan bahwa  $H_7$  ditolak dan  $H_0$  diterima atau dapat disimpulkan sesungguhnya kepemilikan institusional domestik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

**Uji Simultan (Uji F/ $F_h$ )**

**Tabel 8. Uji Simultan Persamaan I**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.168	2	0.084	4.089	.020 <sup>b</sup>
	Residual	1.990	97	0.021		
	Total	2.158	99			

a. Dependent Variable: DPR  
 b. Predictors: (Constant), KID, KIA

Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)

**Tabel 9. Uji Simultan Persamaan II**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.885	3	1.962	14.438	.000 <sup>b</sup>
	Residual	13.044	96	0.136		
	Total	18.929	99			

a. Dependent Variable: Tobin's Q  
 b. Predictors: (Constant), DPR, KID, KIA

Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)

Berdasarkan perolehan dari *path analysis* (analysis jalur) pada tabel persamaan pertama dengan nilai sig. F sebesar  $0.020 < 0.05$  dan nilai  $F_{hitung}$  sebesar  $4.089 > F_{tabel}$  3.07 yang menunjukkan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional domestik berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Dan perolehan pada analisis berganda pada tabel persamaan kedua diperoleh nilai sig. F sebesar  $0.000 < 0.05$  dan nilai  $F_{hitung}$  sebesar  $14.438 > F$

tabel 2.68 yang menunjukkan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional asing, kepemilikan institusional domestik dan kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

**Tabel 10. Koefisien Determinasi Persamaan I**

Model Summary <sup>a</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.279 <sup>a</sup>	0.075 <sup>b</sup>	0.059	0.14322

a. Predictors: (Constant), KID, KIA  
 b. Dependent Variable: DPR

Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)

Berdasarkan tabel 4.17 diatas nilai R square menunjukkan sebesar 0.059 atau 5.9%. Hal ini menandakan bahwa variasi variabel eksogen yaitu Struktur Kepemilikan yang diproksi dengan (Kepemilikan Institusional Asing dan Institusional Domestik) terhadap variasi variabel endogen yaitu *Dividend Payout Ratio* adalah 5.9% dan sisanya 94.1% adalah kontribusi dari variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

**Tabel 11. Koefisien Determinasi Persamaan II**

Model Summary <sup>a</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.558 <sup>a</sup>	0.311	0.289	0.36861

a. Predictors: (Constant), DPR, KID, KIA  
 b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: (Data diolah SPSS 25, 2022)

Berdasarkan tabel 4.18 diatas nilai R square menunjukkan sebesar 0.289 atau 28.9%. Hal ini menandakan bahwa variasi variabel eksogen yaitu *Dividend Payout Ratio* dan Struktur Kepemilikan yang diproksi dengan (Kepemilikan Institusional Asing dan Institusional Domestik) terhadap variasi variabel endogen yaitu Nilai Perusahaan adalah 28.9% dan sisanya 71.1% adalah

kontribusi dari variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Asing terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional asing berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian menyatakan bahwa hipotesis pertama dapat diterima. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional asing mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Meningkatnya nilai perusahaan disebabkan meningkatnya *monitoring* yang dilakukan oleh kepemilikan institusional asing, hal ini mampu mengurangi adanya *agency conflict* yang terjadi dalam perusahaan. Adanya investor asing dalam perusahaan Indonesia memberikan keuntungan bukan hanya berupa sumbangan dana investasi melainkan secara *non-financial* yang dapat menaikkan kinerja perusahaan dengan mempekerjakan manajemen yang berkualitas, penggunaan teknologi yang lebih baik, dan memasuki pasar baru. Mekanisme kontrol serta pengawasan yang dilakukan oleh investor asing dievaluasi lebih berpengaruh terhadap kinerja manajemen (Prasetyanto & Chariri, 2013) dalam (Ahmad et al., 2017:2614).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rely & Arsjah (2018:54) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, kepemilikan asing memperoleh manfaat untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, meningkatkan efisiensi operasional, dan

mendorong perusahaan untuk terus berinovasi. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Vitalia & Widyawati (2016:18), Ahmad et al., (2017:2617), Linda & Kurnia (2017:17) dan Trisnabudi & Fitria (2015:18) bahwa kepemilikan institusional asing berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Domestik terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa \ bahwa kepemilikan institusional asing berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian menyatakan bahwa hipotesis kedua diterima. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional domestik mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Kepemilikan institusional domestik memiliki peran penting dalam meminimalisasi *agency conflict* yang disebabkan antara manajer dan pemegang saham. Investor institusi domestik yang menanamkan modalnya akan memantau sudah sejauh mana dana tersebut ditanamkan secara profesional dan kemudian melakukan pengontrolan tinggi terhadap manajer. Artinya, investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan ingin dana tersebut digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, pemilik dana terus melakukan pengontrolan secara efektif terhadap manajer yang mengelola dana mereka agar digunakan sesuai dengan apa yang pemegang saham inginkan yaitu meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Linda & Kurnia (2017:17) menemukan bahwa

tingginya rasio kepemilikan saham institusional domestik akan berpengaruh pada harga saham perusahaan dipasar modal yang pada akhirnya kepemilikan institusional tidak menjadi mekasmisme bagi perusahaan untuk menambahkan nilai. Penelitian juga sejalan dengan penelitian Vitalia & Widyawati (2016:18), Trisnabudi & Fitria (2015:18) bahwa kepemilikan institusional domestik berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penemuan hasil ini berbeda dengan penelitian Rohim et al., (2019:420) menyatakan bahwa kepemilikan institusional domestik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Asing terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional asing berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan ini hipotesis ketiga dinyatakan diterima. Hasil uji hipotesis ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham institusional asing yang mengalami peningkatan dapat menurunkan kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional asing di Indonesia memiliki nilai rata-rata atau mean sebesar 37.68% dari total observasi 125, hal ini bisa dikatakan bahwa kepemilikan institusional cukup besar. Meningkatnya kepemilikan institusional asing dapat menyebabkan menurunnya kebijakan dividen. Hal ini disebabkan pengawasan secara aktif yang dilakukan investor asing terhadap manajer memerlukan biaya agensi sehingga aktiva yang diperoleh perusahaan akan menurun dan memicu dividen yang dibayarkan ke pemegang saham pun sedikit. Hasil penelitian ini mendukung

teori agensi yang menyatakan bahwa semakin bertambahnya pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan institusional maka perusahaan harus mengeluarkan biaya yaitu biaya keagenan (*agency cost*) yang berasal dari aktiva perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Al-Najjar & Kilincarslan (2016:20) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, kepemilikan asing lebih tinggi menghasilkan pembayaran dividen lebih rendah. Dan menyarankan kepada investor asing di Turki untuk berinvestasi dalam saham yang memiliki kekuatan pertumbuhan jangka panjang dibandingkan penghasilan dividen jangka pendek. Penelitian juga sejalan dengan penelitian Jeon et al., (2011:371), Roy (2015:65), dan Shubita & Shubita (2019:112) bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penemuan hasil ini berbeda dengan penelitian Jacob & Jijo Lukose (2018:75) dan Thanatawee (2013:127) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Domestik terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kepemilikan institusional domestik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan ini hipotesis keempat dinyatakan ditolak. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan saham institusional domestik tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional domestik di Indonesia memiliki rata-rata atau mean sebesar 38.21% dengan total observasi 125.

Peningkatan persentase kepemilikan institusional domestik akan mengarah pada kinerja manajemen diawasi secara optimal (Rohim et al., 2019:420). Namun berdasarkan hasil penelitian ini menandakan bahwa meningkatnya kepemilikan saham institusional domestik pada jangka waktu tertentu tidak dapat menurunkan kebijakan dividen begitupun sebaliknya, menurunnya kepemilikan saham institusional domestik pada jangka waktu tertentu tidak dapat menaikkan kebijakan dividen. Artinya bahwa meningkatnya kepemilikan saham maka meningkatnya juga kebijakan dividen, namun tidak dapat mengurangi *agency conflict* pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *signaling theory*, dimana kebijakan dividen seringkali dipandang sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya suatu perusahaan, sekaligus sebagai sumber pendapatan bagi investor (Sari & Petrisia, 2019:638). Kebijakan dividen memiliki kandung informasi mengenai perusahaan sehingga investor dapat memutuskan apakah perusahaan tersebut pantas menerima dana yang mereka berikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nguyen & Li (2020:13) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Artinya, investor institusi cenderung tidak menyetujui pembayaran dividen yang lebih tinggi, atau setidaknya tidak tertarik pada hasil dividen yang lebih tinggi atau sejarah perusahaan pembayaran dividen. Adapun kemungkinan bahwa kepemilikan institusional domestik memiliki keinginan lain seperti tidak mengambil keuntungan dari dividen agar laba yang diperoleh perusahaan dapat dijadikan ekspansi

bisnis sehingga kinerja perusahaan semakin meningkat yang pada akhirnya harga saham dan keuntungan bagi investor juga meningkat. Penelitian juga sejalan dengan penelitian Jeon et al., (2011:361) dan Roy (2015:65) bahwa kepemilikan institusional domestik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun penemuan hasil ini berbeda dengan penelitian Jacob & Jijo Lukose (2018:75-77), Thanatawee (2013:127) dan Kurniawati et al., (2015:67) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, hasil penelitian Al-Najjar & Kilincarslan (2016:22) menemukan bahwa kepemilikan institusional domestik berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan ini hipotesis kelima dinyatakan diterima. Hasil uji hipotesis ini menandakan bahwa kebijakan dividen mengalami kenaikan dapat menaikkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan tentang pembagian dividen apakah perlu dibayarkan kepada *principal* atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Apabila manajemen menentukan untuk membagikan dividen akibatnya yaitu jumlah laba ditahan menurun, sehingga sumber pendanaan internal juga menurun. Sebaliknya, jika manajemen menentukan tidak membagikan dividen, maka dapat meningkatkan pendanaan dari sumber dana internal (Alamsyah & Muchlas, 2018:11). Penelitian ini mendukung *bird in the hand theory* yang

dikemukakan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih menginginkan pembagian laba dalam bentuk dividen dibandingkan laba yang berbentuk *capital gain* (Brigham & Huston, 2010) dalam (Kurniawati et al., 2015:62). Artinya, Pembagian dividen tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya pembagian laba rendah maka nilai perusahaan menurun.

Penelitian ini juga mendukung teori sinyal yang berpendapat bahwa dividen dapat bertindak sebagai sinyal mahal untuk menunjukkan kualitas perusahaan kepada investor luar (Bhattacharya, 1979, 1980; Miller & Rock, 1985) dalam (Jacob & Jijo Lukose, 2018:57). Pembagian dividen merupakan *sinyal* positif kepada investor yang berinvestasi sebagian dananya sebab investor lebih menginginkan pengembalian return atas investasinya. Pembagian dividen sebagai informasi perusahaan mencerminkan prospek perusahaan yang akan menguntungkan dimasa depan. Penilaian yang diberikan investor baik maka prospek perusahaan tersebut baik sehingga dapat meningkatkan harga saham yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Petrisia (2019:642) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan tingginya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, besarnya harga saham dan pembayaran dividen yang konsisten oleh perusahaan akan memikat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan di

mata investor akan semakin meningkat. Penelitian juga sejalan dengan penelitian Alamsyah & Muchlas (2018:15), Putra & Lestari (2016:4062), Trisnabudi & Fitria (2015:18-19), Rizqia et al., (2013:127), dan Artini & Puspaningsih (2011:73) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Asing terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keaman dinyatakan kebijakan dividen tidak dapat memediasi kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang diproksi dengan kepemilikan institusional asing tidak dapat meningkatkan kebijakan dividen. Artinya, meningkatnya pengawasan secara aktif dilakukan oleh investor institusi asing dapat menyebabkan manajer selalu diawasi sehingga tidak dapat menggunakan hak mereka dalam menentukan kebijakan dividen kedepannya. Hal ini dapat memberikan risiko bagi perusahaan ketika manajer salah mengambil keputusan mengenai dividen yang dibagikan. Dividen yang dibagikan baik tinggi maupun rendah tidak melibatkan tinggi maupun rendahnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *dividen irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan ataupun biaya modal. Dan teori ini mengatakan juga sebenarnya nilai suatu perseroan tidak tetap pada tinggi rendahnya *Dividen Payout Ratio (DPR)* namun ditetapkan pada *net profit* sebelum pajak (EBIT) dan



risiko usaha (Brigham & Huston, 2010) dalam (Kurniawati et al., 2015:62).

Hasil penelitian ini penelitian ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Jacob & Jijo Lukose (2018:75), begtupun dengan penelitian Mardiyati et al., (2012:15) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Domestik terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh dinyatakan kebijakan dividen tidak dapat memediasi kepemilikan institusional Domestik terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang diproksi dengan kepemilikan institusional domestik tidak dapat meningkatkan kebijakan dividen. Penelitian tidak mendukung teori sinyal yang menyampaikan bahwa dividen dapat bekerja sebagai sinyal mahal bagi investor. Hal ini disebabkan, meningkatnya kepemilikan saham institusional tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen, karena terdapat pemegang saham atau investor tidak menginginkan dividen yang tinggi ataupun tidak adanya pembagian dividen. Sehingga, investor yang tidak dapat sinyal baik memutuskan untuk berpindah atau mencari perusahaan lain yang mempunyai sinyal positif mengenai pembagian dividen yang pada akhirnya harga saham perusahaan tersebut menurun dan akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Menurunnya nilai perusahaan disertai

juga menurunnya kesejahteraan pemegang saham yang mana mencerminkan dividen yang dibayarkan.

Namun hasil penelitian ini sejalan dengan *dividen irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan ataupun biaya modal (Brigham & Huston, 2010) dalam (Kurniawati et al., 2015:62). Sehingga, ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi kepemilikan institusional domestik terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini penelitian ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Jeon et al., (2011:361), begitupun dengan penelitian Sukirni (2012:9) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional domestik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan kepemilikan institusional domestik terhadap nilai perusahaan.

### **PENUTUP Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1) Kepemilikan Institusional Asing berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2) Kepemilikan Institusional Domestik berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3) Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. 4) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. 5) Kebijakan Dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 6) Kebijakan

Dividen Sebagai variabel mediator tidak mampu memediasi pengaruh Struktur Kepemilikan (Kepemilikan Institusional Asing) terhadap Nilai perusahaan. 7) Kebijakan Dividen sebagai variabel mediator tidak mampu memediasi pengaruh Struktur Kepemilikan diproksi dengan (Kepemilikan Institusional Domestik) terhadap Nilai perusahaan.

### Saran

Adapun saran yang dapat peneliti berikan dari hasil penelitian ini dengan harapan dapat dijadikan informasi di masa yang akan datang, saran tersebut adalah sebagai berikut: 1) Bagi Perusahaan, diharapkan dapat terus berusaha dalam meningkatkan nilai perusahaan karena nilai tersebut mencerminkan harga saham perusahaan. 2) Bagi Investor yang ingin mengambil keputusan untuk berinvestasi, sebelumnya harus mengenali terlebih dahulu perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi. 3) Bagi Peneliti Selanjutnya: a) Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian pada sektor perusahaan seperti Manufaktur, Properti dan Real Estate, Infrastruktur, dan lain-lain. b) Rentang waktu yang digunakan tidak hanya 5 tahun sehingga informasi yang dihasilkan dapat mendukung penelitian-penelitian sebelumnya. c) Disarankan untuk penelitian selanjutnya yang menggunakan variabel struktur kepemilikan yang diproksi dengan kepemilikan keluarga, kepemilikan publik dan kepemilikan pemerintah. Dan variabel endogen yakni nilai perusahaan disarankan untuk mengembangkan penelitian ini dapat mengganti proksi lain contohnya PER dan PBV. Serta penggunaan variabel mediator yakni kebijakan dividen dapat dikembangkan dengan menambahkan atau

menggantikan variabel *intervening* seperti *leverage*, profitabilitas, kualitas laba dan lain-lain.

### DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, F. M. I., Kristanti, F. T., & Triyanto, D. N. (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)*. 4(3), 2613–2618.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(1), 135–161. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129>
- Alamsyah, A. R., & Muchlas, Z. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ios Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 12(1), 9–16. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v12i1.5>
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Artini, L. G. S., & Puspaningsih, N. L. A. (2011). Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 15(1), 66–75.
- Jacob, C., & Jijo Lukose, P. J. (2018). Institutional Ownership and Dividend Payout in Emerging Markets: Evidence from India.

- Journal of Emerging Market Finance*, 17(1\_suppl), S54–S82. <https://doi.org/10.1177/0972652717751538>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. 3, 305–360.
- Jeon, J. Q., Lee, C., & Moffett, C. M. (2011). Effects of foreign ownership on payout policy: Evidence from the Korean market. *Journal of Financial Markets*, 14(2), 344–375. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2010.08.001>
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Ovtavianus, R. J. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59–74. <https://journal.maranatha.edu/index.php/jmm/article/view/26>
- Kusumawati, R., & Nuraflati, L. M. (2018). *Determinan Nilai Perusahaan: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang*. 3(1), 300–310.
- Linda, W. M., & Kurnia. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6, 1–20.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(4), 1–17. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i4.30859>
- Mutua, P. K. (2015). *The Relationship Between Domestic Investment Activity and Market Returns at The Nairobi Securities Exchange*. 1–63. <https://doi.org/10.1145/3132847.3132886>
- Nguyen, T., & Li, H. (2020). Dividend policy and institutional holdings: Evidence from australia. *International Journal of Financial Studies*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.3390/ijfs8010012>
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4044–4070. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Putra, A. P. T., & Yunita, I. (2019). The Effect of Ownership Structure and Leverage on Firm Value. *E-Proceeding of Management*, 6(2), 3778–3786.
- Rely, G., & Arsjah, R. J. (2018). An effecting of foreign ownership structure in firm value towards offshore debt financing in manufacturing firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(12), 46–56.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). *Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. 4(11), 120–130.
- Rohim, M., Syamsudin, & Satriawi, S. P. W. (2019). of Ownership Structure on Firm Value with Profitability as a Moderating Variabel. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 18(1), 122–129.

- Roy, A. (2015). Dividend policy and corporate governance: an analysis of listed Indian firms. *The Great Lakes Herald*, 9(2), 33–75. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2693027](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2693027)
- Saputra, I. P. A., & Mahyuni, L. P. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(3), 64–81.
- Sari, R. M., & Petrisia, D. (2019). *The Effect of Institutional Ownership , Capital Structure , Dividend Policy , and*. 97(Piceeba), 637–645.
- Shubita, R., & Shubita, M. F. (2019). The impact of foreign ownership on corporate governance: Evidence from an emerging market. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 101–115. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.09](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.09)
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aa.v1i2.703>
- Thanatawee, Y. (2013). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), 121–132. <https://doi.org/10.5539/ijef.v5n1p121>
- Trisnabudi, A. N., & Fitria, A. (2015). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(6), 1–23.
- Vitalia, A., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Properti Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–21. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1521/1536>
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses pada 14 Maret 2022.