

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi pada era globalisasi saat ini, menyebabkan kegiatan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang pesat. Pasar modal merupakan salah satu contoh adanya kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern dibidang ekonomi. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Pasar modal merupakan pasar dimana terjadi transaksi jual beli aktiva keuangan berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed-income securities*) dan saham-saham (*equity securities*) untuk investasi jangka panjang (Jogiyanto, 2014:18).

Persaingan antar perusahaan yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk mempertahankan atau memperoleh keuntungan. Perusahaan akan memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan *financial* perusahaan. Hal ini akan mendorong manajer untuk dapat bertindak efisien dan efektif dalam mengelola perusahaan. Perusahaan harus mempertahankan dan meningkatkan kinerja sebagai upaya menjaga kelangsungan usahanya dengan menampilkan performa terbaik dari perusahaan yang akan berdampak terhadap kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya dan mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana atau tambahan modal dengan menjual sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal.

Salah satu jenis perusahaan yang ada di pasar modal yaitu perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri, sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kesinambungan ini, perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah yang besar. Hal ini menyebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang lebih untuk jangka panjang dalam membiayai operasi perusahaan, salah satunya dengan investasi oleh para investor, dan akan sangat menarik apabila dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dalam aktivitas di pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu yang berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang terjadi dan terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Dividen merupakan keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Biasanya dividen dibagikan setelah adanya persetujuan pedagang saham dan dilakukan setahun sekali. Perusahaan harus memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian terhadap kegiatan operasional dan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan menjadi prospek utama yang lebih diperhatikan investor untuk menanamkan investasinya, sehingga memperoleh pendapatan yang tinggi. Hal ini sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan

kesejahteraan pemegang saham yaitu memberikan return dalam bentuk dividen maupun capital gain. Tujuan tersebut dapat tercapai dengan memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan, dimana nilai perusahaan yang meningkat mengakibatkan semakin tinggi kesejahteraan pemegang saham. Tidak dapat dipungkiri apabila dividen masih menjadi perbincangan yang cukup menarik pada dunia keuangan atau dari pelaporan finansial perusahaan itu sendiri, yang mana hal tersebut dapat dilihat melalui laporan keuangan dan laporan tahunan di dalam suatu perusahaan. Perusahaan diwajibkan untuk melaporkan laporan keuangan yang sesuai dengan keadaan, bagaimanapun hasilnya, namun disisi lain laporan keuangan suatu perusahaan harus bisa menjadi representatif perusahaan yang baik dengan angka-angka yang tertera dilaporan keuangan perusahaan tersebut, agar bisa menarik investor dan mengambil keputusan yang akan dilakukan oleh manajer perusahaan (IAI, 2013: 6-7).

Setiap perusahaan memiliki tujuan dalam membangun perusahaannya untuk menjadi berkembang. Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan para manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya dalam satu periode setelah melalui beberapa proses kegiatan selama bertahun-tahun yang erat dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan pula kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar saham. Harga pasar saham merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Semakin tinggi harga saham, maka

semakin tinggi keuntungan pemegang saham karena tingkat pengembalian kepada investor semakin tinggi. Keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Investor dapat menilai perusahaan tersebut dari pergerakan harga saham perusahaan pada transaksi di Bursa Efek. Tujuan utama yang ingin dicapai pemegang saham dalam memaksimalkan nilai perusahaan tidak jarang bertentangan dengan tujuan manajemen yang ingin memperbaiki kesejahteraannya sehingga muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut dengan *agency problem*.

Nilai perusahaan yang meningkat tidak hanya dipengaruhi oleh meningkatnya harga saham, namun juga dari kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan keuangan perusahaan tentang keuntungan yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada investor dalam bentuk dividen atau untuk reinvestasi perusahaan. Jika keuntungan yang diperoleh perusahaan meningkat, maka dividen yang akan diperoleh pemegang saham juga akan meningkat. Dengan seperti itu, dividen besar meningkatkan nilai perusahaan (Rahmawati, 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alamsyah dan Muchlas (2018), Padnyawati dan Kusumawati (2018), Kurniati dan Misniwati (2019), Dewayanto dan Riduwan (2020), Rahmawati (2020), menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinarmayrani (2016), menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Anita dan Yulianto (2016), Distyowati dan Purwohandoko (2019), Sembiring dan Trisnawati (2019),

Ferdian (2020), menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan.

Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan tetap sehat dan tumbuh. Aspek penting dalam kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan dividen salah satunya struktur kepemilikan. Perusahaan yang *go public*, dalam menjalankan usahanya dikelola dengan memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan atau manajerial. Hal ini dilakukan supaya perusahaan memperoleh modal tambahan untuk operasional perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat (Rahmawati, 2020). Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam

struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan modal tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional.

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat peningkatan pengawasan terhadap perilaku manajemen sehingga membuat manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja manajer yang mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional dapat memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan dalam mencapai tujuannya, karena kepemilikan saham memberikan suatu sumber kekuasaan, sehingga investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif guna meningkatkan kinerja perusahaan dan akan meminimalisir konflik keagenan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin banyak saham perusahaan yang dimiliki oleh institusional, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Mahyuni

(2018), Dewayanto dan Riduwan (2020) dan Purba (2021) yaitu struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan diperoleh oleh Sinarmayarani (2016), Dewi dan Abundanti (2019) struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Warapsari dan Suaryana (2016), Pertiwi dan Hermanto (2017), Sembiring dan Trisnawati (2019), Rahmawati (2020) yaitu struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu melaksanakan pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan agar manajemen bertindak untuk tujuan mementingkan kemakmuran para pemegang saham, bukan mengutamakan kepentingannya sendiri dan bertindak oportunistik. Kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan karena jika kepemilikan institusional meningkat maka dividen yang akan dibagikan pun juga ikut meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarmizi dan Agnes (2016), Novianti dan Amanah (2017), Benu (2020), Dina dan Musnadi (2020) memiliki hasil struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda diperoleh oleh Sinarmayarani (2016), Rahayu, dkk (2018) dengan hasil struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian Rais dan Santoso (2017), Jayanti dan Puspitasari (2017), Roos dan Manalu (2019), Dewayanto dan Riduwan (2020), Wibowo dan Isyuardhana (2021) memiliki hasil struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang

dimiliki oleh manajer dari jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial menggambarkan suatu peran ganda yaitu sebagai manajer dan juga pemegang saham dimana masing-masing memiliki kepentingan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung resiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai dampak dari pengambilan keputusan yang salah. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali tindakannya bukan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*shareholder*), melainkan lebih mementingkan untuk meningkatkan kesejahteraan sendiri.

Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang jumlahnya lebih besar mempunyai kinerja investasi yang lebih baik daripada perusahaan dengan kepemilikan manajerial kecil. Kepemilikan manajerial yang besar merupakan sinyal yang baik bagi pemegang saham (Styadewi, 2018). Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, maka akan semakin tinggi perilaku manajer untuk mengurangi konflik. Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer akan membuat manajer memiliki motivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini

sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita dan Yulianto (2016), Pertiwi dan Hermanto (2017), Saputra dan Mahyuni (2018), Padnyawati dan Kusumawati (2018), Muslimah, dkk (2018) Kurniati dan Misniwati (2019), Dewi dan Abundanti (2019) serta Dewayanto dan Riduwan (2020) yaitu struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan diperoleh pada penelitian Suastini, dkk (2016), Distyowati dan Purwohandoko (2019), Rahmawati (2020) yang menunjukkan hasil bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Warapsari dan Suaryana (2016), Alamsyah dan Muchlas (2018), Sembiring dan Trisnawati (2019), Purba (2021) memiliki hasil struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan kepemilikan manajerial akan mengakibatkan peningkatan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan karena apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka dividen yang akan di bagikan pun juga ikut tinggi. Kepemilikan manajerial atau perusahaan yang di dalamnya terdapat komisaris dan direksi yang memiliki saham juga dalam suatu perusahaan mereka akan berusaha semaksimal mungkin untuk memperoleh laba terus menerus yang membuat dividen juga akan meningkat, sehingga pembayaran dividen akan membuat reputasi perusahaan dan manajer juga ikut meningkat di mata investor. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rusli dan Sudiartha (2017), Jayanti dan Puspitasari (2017), Padnyawati dan Kusumawati (2018), Kurniati dan Misniwati (2019), Dewayanto dan Riduwan (2020), Prayana dan Devi (2021), Benu (2020) menunjukkan hasil bahwa struktur kepemilikan manajerial

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang bertentangan diperoleh pada penelitian Tarmizi dan Agnes (2016), Alamsyah dan Muchlas (2018), Dina dan Musnadi (2020) yang memiliki hasil struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan pada penelitian Rais dan Santoso (2017), Roos dan Manalu (2019), Wibowo dan Isyuardhana (2021) mendapatkan hasil struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Akibat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu, maka di perlukan variabel yang dapat memberikan jembatan pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini di gunakan kebijakan dividen sebagai variabel yang memediasi. Proporsi kepemilikan saham oleh perusahaan mampu berkontribusi pada keputusan dibagikannya dividen sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penawaran pembagian dividen dapat menstimulasi tingkat pertumbuhan perusahaan, pembagian dividen digunakan untuk menarik minat investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan tersebut baik. Pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham. Sehingga investor tertarik membeli saham tersebut, permintaan yang tinggi mengakibatkan harga saham juga tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang masih terdapat perbedaan hasil penelitian maka peneliti tertarik mengkaji kembali untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi di sektor manufaktur serta pertumbuhan harga saham yang paling tinggi dan aktif memperdagangkan sahamnya di BEI dibanding non-manufaktur menunjukkan nilai perusahaan manufaktur yang baik. Nilai perusahaan baik di mata investor juga menunjukkan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan manufaktur baik. Nilai perusahaan dan kebijakan dividen yang baik tentu dipengaruhi oleh struktur dari kepemilikan perusahaan manufaktur.

1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 5) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 6) Apakah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

- 7) Apakah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

- 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 6) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen memediasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 7) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat yang berarti dalam aspek teoritis maupun praktis, yaitu sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris terhadap teori sinyal dan teori keagenan yaitu hubungan kedua teori ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu terjadinya asimetri informasi (*information asymmetry*), dan konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, antara manajemen dengan *principle*. Hasil penelitian memberikan kontribusi terhadap peran tata kelola perusahaan yang baik serta mampu dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini pada akhirnya akan berdampak bagi semua kepentingan perusahaan sehingga dapat menciptakan nilai perusahaan yang semakin baik.

2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerja manajemen di masa mendatang sehingga investor dan calon investor mampu melakukan analisis bisnis yang lebih akurat dalam melakukan investasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2015:2), teori adalah kristalisasi dari fenomena empiris dan dalil normatif yang disusun serta digambarkan dalam bentuk dalil-dalil yang disimpulkan dari fenomena dan disajikan dalam bentuk kalimat-kalimat pendek yang dapat berlaku secara umum. Teori biasanya diambil dari berbagai riset sehingga sampai pada suatu kesimpulan yang dapat berlaku untuk semua, universal, logis, konsisten, dapat diramalkan, objektif. Teori bertujuan untuk memperjelas dan mempertajam ruang lingkup variabel yang akan diteliti, untuk merumuskan hipotesis dan menyusun instrumen penelitian serta untuk membahas hasil penelitian yang selanjutnya digunakan untuk memberikan saran dalam upaya pemecah masalah (Sugiyono, 2013:85).

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak dibawah satu atau lebih (prinsipal) yang melibatkan orang lain (agen) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasi wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori keagenan dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai *agent* dan para pemegang saham sebagai *principal* atau pendelegator. Dalam hal ini *principal* yang mendelegasi pekerjaan kepada pihak lain sebagai *agent* untuk melaksanakan tugas pekerjaan.

Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap

dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah kondisi yang menunjukkan posisi *principal* tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi *agent* (manajemen) atau program kompensasi lain. *Moral hazard* berkaitan dengan kondisi *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa *agent* telah berupaya bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik (Harmono, 2011:03).

Dalam teori keagenan, manajer (*agent*) dan pemegang saham/ investor (*principal*) memiliki kepentingan yang berbeda sehingga bisa menyebabkan konflik antara keduanya. Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya, berlawanan dengan upaya memaksimalkan nilai pasar. Pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer yang lebih mengutamakan kepentingan pribadinya karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima.

Manajer cenderung menginginkan pembagian dividen yang kecil untuk memperkuat keuangan perusahaan bersangkutan terhadap masalah investasi perusahaan di masa depan. Pada sisi yang berbeda, para pemegang saham lebih memilih masalah tambahan dana perusahaan tersebut diambil dari utang perusahaan, tetapi tentu saja manajer tidak akan bisa sejalan dengan para pemegang saham dikarenakan pengambilan utang dari luar memiliki risiko yang lebih tinggi. Perbedaan kepentingan seperti inilah yang membuat terjadinya konflik. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai hubungan kerja yang baik dan tujuan yang sama dapat memaksimalkan nilai perusahaan, maka dapat

diyakini agen akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal*. Ketika hubungan *agent* dan *principal* berjalan dengan baik, selain dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat juga menarik minat investor untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut (Jensen dan Meckling, 1976).

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi perusahaan penting bagi pemilik perusahaan, karena informasi dianggap sinyal yang dapat menentukan perilaku pemilik untuk mengambil langkah penanaman modal kembali atau tidaknya kepada perusahaan. *Signaling theory* merupakan suatu teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai *signal* tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Signalling theory terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor, yang disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan sedangkan para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, maka perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar

perusahaan terutama bagi investor adalah laporan keuangan. Informasi laporan keuangan yang dimiliki perusahaan mencerminkan hasil kinerja perusahaan yang akan menentukan nilai perusahaan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

Semua investor memerlukan informasi sebagai sinyal untuk melihat seberapa bagus kondisi keuangan perusahaan tersebut apakah laba yang dihasilkan bagus atautkah hutang yang lebih besar. *Signaling theory* juga memberikan reaksi pemegang saham terhadap naik turunnya dividen dan laba ditahan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, pemodal dapat mengartikan sebagai sinyal harapan manajer tentang kinerja perusahaan yang meningkat sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan (Pertiwi & Hermanto, 2017).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan para manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya dalam satu periode setelah melalui beberapa proses kegiatan selama bertahun-tahun yang erat dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap prospek perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan bagus. Adapun

nilai perusahaan terlihat dari harga saham perusahaan. Dimana harga saham perusahaan yang meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat juga.

Nilai perusahaan dapat ditentukan dari perbandingan hasil kinerja perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan, dimana nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* dimasa mendatang pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi harga saham biasa perusahaan.

Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang sahamnya sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan bagi para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan. Peningkatan dan pengoptimalan nilai perusahaan seringkali menjadi tujuan jangka panjang dari suatu perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan pada akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan.

Persepsi investor terhadap perusahaan juga tercermin dalam nilai perusahaan. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya akan tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah.

Tingginya nilai perusahaan menjadi keinginan para *stakeholders*, sebab dengan nilai yang tinggi dapat mencerminkan tentramnya para pemegang saham.

Nilai pemegang saham akan meningkat seiring meningkatnya nilai perusahaan hal ini ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Meningkatnya harga saham perusahaan merupakan gambaran persepsi yang selaras dengan nilai perusahaan yang semakin tinggi, sehingga meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *price to book value* (PBV) yaitu harga pasar saham dibandingkan dengan nilai buku saham perusahaan. Adapun rasio PBV mengukur mengenai nilai pasar yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus bertumbuh. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin mahal harga sahamnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Nilai buku saham (*book value per share*) merupakan pembagian antara total ekuitas dengan jumlah lembar saham yang beredar (Rahmawati, 2020).

2.1.4 Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang berupa bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dan dibagikan baik dalam bentuk saham maupun uang tunai. Kebijakan yaitu keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk

laba guna membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besarnya bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang diinvestasikan kembali (*re-investment*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan sehingga dicapai kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan merupakan kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiaya investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi *retained earnings* dan mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Perubahan besarnya dividen yang dibagikan mengakibatkan kepentingan cadangan akan terabaikan apabila seluruh laba dibayarkan sebagai dividen, sebaliknya apabila laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan tersebut, maka manajer dapat

menempuh kebijakan yang optimal (Pertiwi dan Hermanto, 2017).

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio *dividend payout ratio* atau (DPR). *Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*”. *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, sehingga apabila semakin tinggi rasio DPR menunjukkan semakin tinggi laba bersih yang didistribusikan kepada para pemilik melalui pembayaran dividen. Rasio DPR diperoleh dengan membagi dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham. Laba bersih per lembar atau *Earning per Share* (EPS) adalah pembagian antara laba bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham beredar (Sinarmayarani, 2016).

2.1.5 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Dapat dikatakan pula struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agent*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principal*).

Semakin besar sebuah perusahaan, maka pemilik perusahaan tidak mungkin untuk melaksanakan seluruh kegiatan pengelolaan perusahaan tersebut sendirian. Pemilik perusahaan akan menunjuk agen-agen profesional yang telah terlebih dahulu dipilih melalui seleksi yang kemudian akan melaksanakan

tugasnya untuk mengelola perusahaan yang pada akhirnya dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Namun dalam proses maksimalisasi nilai perusahaan tersebut pemilik juga ikut berperan yaitu dengan melakukan kontrol terhadap manajemennya. Hal ini dilakukan agar manajemen perusahaan tidak dapat melakukan tindakan-tindakan yang dapat merugikan pemilik perusahaan dikemudian hari.

Struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dalam kepemilikan saham perusahaan.

1) **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi maupun perusahaan dan lembaga lain. Kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat peningkatan pengawasan terhadap perilaku manajemen sehingga membuat manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja manajer yang mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak

investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan (Dewayanto dan Riduwan, 2020).

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan kepada manajemen agar operasional perusahaan menjadi lebih optimal. Kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai upaya untuk mengurangi masalah keagenan dengan meningkatkan proses monitoring. Pemegang saham institusional memiliki *opportunity, resources, dan expertise* untuk menganalisis kinerja dan tindakan manajemen. Investor institusional sebagai pemilik sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan kepada manajemen agar operasional perusahaan yang lebih optimal. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan investor yang tidak mudah dibohongi oleh tindakan manajer. Berbeda dengan kepemilikan individual, kepemilikan institusional memiliki presentase kepemilikan yang lebih besar sehingga lebih intensif mempengaruhi manajemen dengan kekuatannya tersebut. Dengan adanya kepemilikan institusional,

diharapkan keputusan atau kebijakan manajemen dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan, sekaligus meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Pertwi dan Hermanto, 2017).

Kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yakni maksimalisasi nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen. Kepemilikan institusional di perusahaan dapat mengawasi kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan institusional hanya terfokus pada laba sekarang dan menginginkan dividen yang tinggi. Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini tidak menguntungkan investor tersebut, maka investor akan menarik saham dalam perusahaan. Hal tersebut disebabkan investor institusional memiliki saham yang besar. Jika investor tersebut menarik sahamnya, maka dapat mempengaruhi nilai saham dalam perusahaan tersebut. Sehingga kepemilikan institusional belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan saham $\geq 50\%$ (Sinarmayarani, 2016).

2) **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan proporsi pemegang saham dan pihak manajemen yang secara aktif ikut mengambil keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Pemisahan

kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen untuk meningkatkan kemakmuran pada diri mereka sendiri. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebagai akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat dalam perusahaan tersebut. Hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam kegiatan operasional perusahaan, tentu saja manajerlah yang mengambil keputusan untuk kegiatan operasional perusahaan dan nantinya akan dipertanggung jawabkan kepada direksi dan para pemegang saham. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan menselaraskan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali tindakannya bukan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*shareholder*), melainkan lebih mementingkan meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham diluar perusahaan (*external shareholder*) dengan manajemen. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan inilah yang disebut dengan konflik keagenan atau *agency conflict*.

Struktur kepemilikan (*owner structure*) dapat menimbulkan konflik keagenan yang terjadi di dalam perusahaan. Konflik keagenan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan sehingga dapat mengurangi profit perusahaan dan pembagian dividen perusahaan. Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga para pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Dengan meningkatkan presentase kepemilikan, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang besar adalah sinyal yang baik bagi pemegang saham.

Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya pembuatan keputusan dengan aktivitas pencairan dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan pembagian dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia. Untuk memperkaya penelitian, terlebih dahulu peneliti melihat penelitian terdahulu yang sejenis. Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian yang dilakukan, antara lain:

Sinarmayarani (2016), menganalisis tentang pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional juga berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang menjadi variabel intervening, sehingga kebijakan dividen tidak dapat menjadi variabel intervening atau variabel mediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Yuniati, dkk (2016), menganalisis tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang termasuk dalam indeks kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan

bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan, kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Tarmizi dan Agnes (2016), menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2010-2013. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*, profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

Rusli dan Sudiartha (2017), menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2015. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen. Efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pertiwi dan Hermanto (2017), menganalisis tentang pengaruh struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Eek Indonesia periode 2012-2015. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (SKM), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; kepemilikan institusional (SKI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rais dan Santoso (2017), menganalisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (DPR). Faktor-faktor tersebut adalah kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), profitabilitas (ROI) dan ukuran perusahaan (SZ) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Jayanti dan Puspitasari (2017), menganalisis pengaruh struktur kepemilikan perusahaan pada kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008–2012. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil

analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen, kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen, konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen, dan variabel kontrol *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen.

Novianti dan Amanah (2017), menganalisis pengaruh variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), *growth* yang diukur dengan pertumbuhan total aset (*GRT*), kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional yang diukur dengan (INST) dan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) dan variabel kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap DPR. Dalam penelitian ini *growth* berpengaruh negatif terhadap DPR dan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap DPR.

Muslimah, dkk (2018), menganalisis pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan arus kas terhadap nilai perusahaan dengan dividen payout sebagai variabel mediasi pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, arus kas

bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *dividen payout* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *dividen payout*, arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *dividen payout*.

Saputra dan Mahyuni (2018), menguji tentang pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam kriteria penilaian PROPER untuk periode 2014-2016. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa struktur kepemilikan secara signifikan mempengaruhi kinerja lingkungan.

Alamsyah dan Muchlas (2018), menganalisis tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur modal dan IOS terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen; struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, atau dividen memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan; struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui

kebijakan dividen, melainkan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Padnyawati dan Kusumawati (2018), menganalisis tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2016. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan; struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kebijakan dividen; kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan; terdapat pengaruh tidak langsung struktur kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Kebijakan dividen merupakan variabel *intervening* antara struktur kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Rahayu, dkk (2018), menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan publik terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sembiring dan Trisnawati (2019), menganalisis tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2016. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Hasil analisisnya menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Distyowati dan Purwohandoko (2019), menganalisis tentang pengaruh tiga keputusan keuangan (kebijakan dividen, keputusan pendanaan, keputusan investasi), profitabilitas, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia 2013-2017. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Roos dan Manalu (2019), menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2015. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi dengan menggunakan software statistik SPSS 22. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak mampu

memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi tidak berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Kurniati dan Misniwati (2019), menganalisis tentang pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap nilai perusahaan (Tobins) dimediasi oleh kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2017. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; kepemilikan manajemen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen; kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; dan kebijakan dividen memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Dewi dan Abundanti (2019), menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada BEI periode 2014 – 2017. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Benu (2020), menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2015-2017. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *leverage* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dina dan Musnadi (2020), menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis *fixed effect model*. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dewayanto dan Riduwan (2020), menganalisis tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur sub consumer good industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, kebijakan dividen tidak dapat memediasi kepemilikan institusional

terhadap nilai perusahaan.

Rahmawati (2020), menganalisis tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Teknik analisis yang digunakan yaitu teknik analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil uji mediasinya membuktikan kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan; serta kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ferdian (2020), menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sub sektor perusahaan makanan dan minuman tahun 2014 sampai dengan 2018. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis jalur (*path analysis*). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan di mediasi oleh kebijakan dividen.

Prayana dan Devi (2021), menganalisis pengaruh likuiditas, struktur kepemilikan, ROA terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi program IBM SPSS versi 20. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel likuiditas, struktur kepemilikan manajerial, dan *return on assets* berpengaruh secara signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Wibowo dan Isyuardhana (2021), menganalisis pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi data panel dengan menggunakan aplikasi software Microsoft Excel 2019 dan Eviews 10. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dan persamaan dari hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh peneliti tentunya terdapat perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu berada pada variabel bebas, lokasi penelitian, teknik analisis data dan tahun penelitian yang berbeda-beda. Persamaan penelitian dengan penelitian sebelumnya adalah variabel penelitian yang menggunakan variabel struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.