

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMLIKAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014)**

**Talitha Gustirani  
Muhammad Saifi  
M. G. Wi Endang N. P.**  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang  
Email:gustiranit@yahoo.co.id

**ABSTRACT**

*This study purpose to determine the effect of Ownership Structure and Dividend Policy on Corporate Value in Sub Sector Property and Real Estate listed on Indonesia Stock Exchange period 2012-2014. Independent variables in this study are Managerial Ownership, Institutional Ownership and Dividend Payout Ratio. Dependent variable in this study is TobinsQ Ratio and Price Earning Ratio. This type of study uses exlanatory research quantitative approach. The sample of study is 19 companies. Sample selection using purposive sampling technique. The analysis model used in this study is multiple linier regression model. The result of this study based on the F test of Managerial Ownership, Institutional Ownership and DPR effect together on Company Value (TobinsQ Ratio and PER). t test result Managerial Ownerhip, Institutional Ownership and DPR affect the Company Value (TobinsQ Ratio). t test result Managerial Ownership and Institutional Ownership has no effect on Company Value (PER), while DPR has an effect on Company Value (PER).*

**Keywords : Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Payout Ratio, TobinsQ Ratio, Price Earning Ratio.**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional dan *Dividend Payout Ratio*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Rasio TobinsQ dan *Price Earning Ratio*. Jenis penelitian ini menggunakan *explanatory research* pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian sebanyak 19 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian ini berdasarkan uji F Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR berpengaruh secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan (Rasio TobinsQ dan PER). Hasil uji t Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Rasio TobinsQ). Hasil uji t Keepmilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PER), sedangkan DPR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PER).

**Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Dividend Payout Ratio*, Rasio TobinsQ, *Price Earning Ratio*.**

## PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba sebesar-besarnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai Perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham juga meningkat. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen (Harjito dan Nurfauziah, 2006).

Dividen juga didefinisikan sebagai bagian dari keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya (Sutrisno, 2012:255). Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010).

Perusahaan modern saat ini memiliki pemisahan antara pihak pemilik dan pengelola. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahtraannya. Struktur kepemilikan merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Penelitian ini memilih Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* karena pertumbuhan penduduk yang terus meningkat berpengaruh pada perusahaan *property* dan *real estate* akan memiliki prospek baik di masa mendatang. Prospek yang baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam hal ini saham pada beberapa perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang akan meningkat. Berdasarkan latar belakang maka perlu dilakukan penelitian terhadap variabel-variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga judul yang dipilih dalam penelitian ini adalah

**“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Study pada Sub Sektor *Property* dan *Real***

***Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014)*”.**

## KAJIAN PUSTAKA

### Kepemilikan Manjerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (direktur dan komisaris). Pada penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan :

$$MWON = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Pada penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan :

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

### *Dividend Payout Ratio*

*Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Murhadi, 2013:65). Pada penelitian ini DPR diukur dengan :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Sumber : Murhadi (2013:65)

### Rasio TobinsQ

Rasio TobinsQ merupakan nilai pasar surat berharga dibagi dengan biaya penggantian (*replacement cost*) aset (Weston dan Copeland, 2004:245). Pada penelitian ini Rasio TobinsQ diukur dengan :

$$\text{TobinsQ} = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Sumber : Roy (2015:46)

### *Price Earning Ratio*

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada penelitian ini PER diukur dengan :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Sumber : Weston dan Copeland (2004)

## Perumusan Hipotesis

H<sub>1</sub> : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Rasio TobinsQ

H<sub>2</sub> : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Rasio TobinsQ.

H<sub>3</sub> : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PER.

H<sub>4</sub> : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap PER.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif dan menggunakan teknik *purposive sampling* pada penentuan sampel yang menghasilkan 19 sampel perusahaan dari 50 perusahaan. Penelitian ini mengambil objek penelitian perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014. Pengambilan data dari *annual report* yang dipublikasikan tahunan oleh Bursa Efek Indonesia yang didapat dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## Analisis Data

Analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi), analisis regresi linier berganda, uji F, uji t dan uji koefisien determinasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Sugiyono (2014:175) berpendapat, statistik deskriptif merupakan dugaan terhadap nilai satu variabel secara mandiri antara data sampel dan data populasi. Berikut ini hasil dari analisis statistik deskriptif.

**Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean
Kep. Manajerial	57	0.00	26.91	2.85
Kep. Institusional	57	0.00	76.24	47.57
DPR	57	0.00	80.41	15.67
Rasio TobinsQ	57	0.23	3.01	1.22
PER	57	0.09	20.14	9.44

Sumber: Data Diolah, 2017.

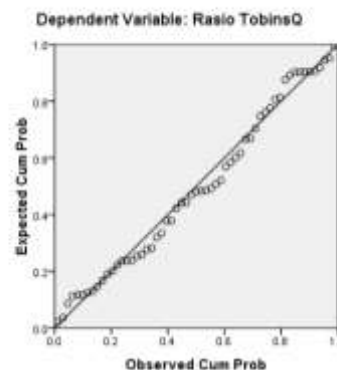
## Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

#### 1) Rasio TobinsQ

Grafik normal P-P Plot pada gambar 1 terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



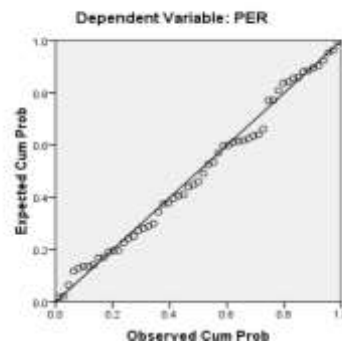
**Gambar 1. Uji Normalitas (TobinsQ)**

Sumber: data Diolah, 2017

#### 2) PER

Grafik normal P-P Plot pada gambar 2 terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 2. Uji Normalitas (PER)**

Sumber: Data Diolah, 2017.

### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolinieritas tidak terjadi jika nilai VIF kurang dari 10,00.

#### 1) Rasio TobinsQ

**Tabel 2. Uji Multikolinieritas (TobinsQ)**

Model	Colinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kep. Manajerial	0.827	1.210
Kep. Institusional	0.941	1.063
DPR	0.873	1.146

Sumber: Data Diolah, 2017.

Nilai VIF berdasarkan pada tabel 2 yaitu 1.210 untuk Kepemilikan Manajerial, 1,063 untuk Kepemilikan Institusional dan 1.146 untuk DPR yang menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas karena nilai VIF semua variabel independen kurang dari 10.

**2) PER**

**Tabel 3. Uji Multikolinieritas PER**

Model	Colinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kep. Manajerial	0.827	1.210
Kep. Institusional	0.941	1.063
DPR	0.873	1.146

Sumber : Data Diolah, 2017.

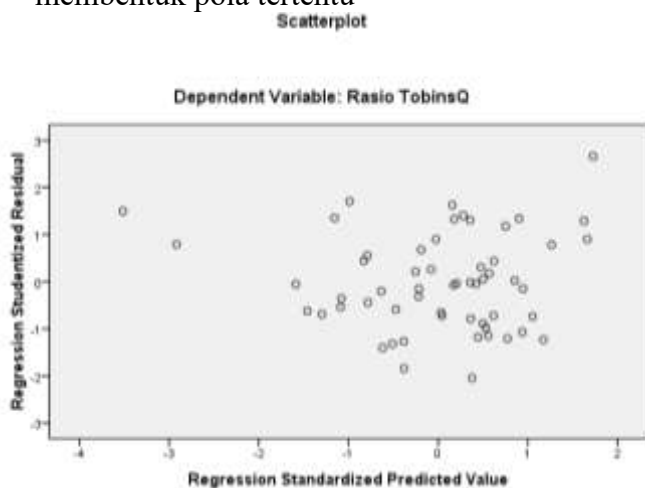
Nilai VIF berdasarkan pada tabel 3 yaitu 1.210 untuk Kepemilikan Manajerial, 1.063 untuk Kepemilikan Institusional dan 1.146 untuk DPR yang menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas karena nilai VIF kurang dari 10.

**c. Uji Heterokedastisitas**

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi bersifat homokedastisitas atau heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas, hal ini dideteksi dengan melihat pola yang terdapat pada grafik *scatterplot* disekitar nilai X dan Y.

**1) Rasio TobinsQ**

Pada Gambar 3 menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dikarenakan titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu



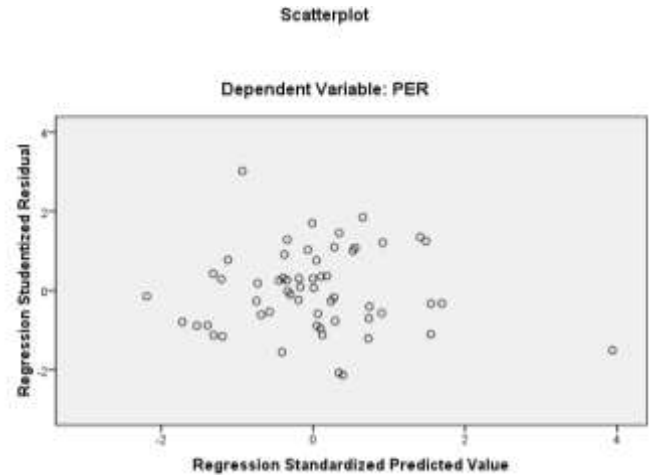
**Gambar 3. Heterokedastisitas TobinsQ**

Sumber: Data Diolah, 2017.

**2) PER**

Pada gambar 4 terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu

sehingga model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.



**Gambar 4. Heterokedastisitas PER**

Sumber: Data Diolah, 2017.

**d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1. Ada tidaknya korelasi dalam penelitian ini menggunakan nilai DW terletak diantara dU dan 4-dU.

**1) Rasio TobinsQ**

**Tabel 4. Autokorelasi TobinnQ**

Model	Durbin-Watson
1	2.110

Sumber: Data Diolah, 2017.

Hasil dari tabel 4 nilai DW sebesar 2.110, n=57 dan k=3 maka nilai dU sebesar 1.681 dan 4-dU sebesar 2.319. Maka  $1.681 < 2.110 < 2.319$  sehingga tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

**2) PER**

**Tabel 5. Autokorelasi PER**

Model	Durbin-Watson
1	2.297

Sumber: Data Diolah, 2017.

Tabel 5 menunjukkan nilai DW sebesar 2.297, n=57 dan k=3 maka nilai dU sebesar 1.681 dan 4-dU sebesar 2.319. jika dimasukkan dalam persamaan maka  $1.681 < 2.297 < 2.319$  sehingga model regresi tidak terjadi autokorelasi.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan DPR) terhadap variabel terikat (Rasio TobinsQ dan PER).

## 1) Rasio TobinsQ

Persamaan regresi yang terbentuk :

$$\text{TobinsQ} = -0,344 \text{ Kep. Manajerial} + 0,388 \text{ Kep. Institusional} + 0,283 \text{ DPR}$$

Dari persamaan diatas, dapat diinterpretasikan jika terjadi kenaikan Kepemilikan Manajerial satu satuan maka dapat menurunkan Rasio TobinsQ sebesar 0,344. Jika terjadi kenaikan Kepemilikan Institusional satu satuan maka dapat menaikkan Rasio TobinsQ sebesar 0,388. Jika terjadi kenaikan DPR satu satuan maka dapat menaikkan Rasio TobinsQ sebesar 0,283.

## 2) PER

Persamaan regresi yang terbentuk:

$$\text{PER} = -0,144 \text{ Kep. Manajerial} + 0,196 \text{ Kep. Institusional} + 0,583 \text{ DPR}$$

Dari persamaan diatas, dapat diinterpretasikan jika terjadi kenaikan Kepemilikan Manajerial satu satuan maka dapat menurunkan PER sebesar 0,144. Jika terjadi kenaikan Kepemilikan Institusional sebesar satu satuan maka akan menaikkan PER sebesar 0,196. Jika terjadi kenaikan DPR sebesar satu satuan maka akan menaikkan PER sebesar 0,583.

## Uji F

Hasil pengujian menunjukkan bahwa :

- 1) Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$ . Variabel bebas (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR) berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Rasio TobinsQ).
- 2) Hasil penelitian menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.0000 < 0.005$  maka variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel PER.

## Uji t

### 1) Rasio TobinsQ

Hasil pengujian menunjukkan bahwa :

#### a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Rasio TobinsQ

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Rasio TobinsQ, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,008 menunjukkan lebih kecil dari 0,05. Nilai

t hitung sebesar -2,777 berarti jika Kepemilikan Manajerial meningkat satu satuan maka Rasio TobinsQ akan mengalami penurunan sebesar 2,777.

#### b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Rasio TobinsQ

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Rasio TobinsQ, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,02 lebih kecil dari 0,05. Nilai t hitung sebesar 3,342 berarti jika Kepemilikan Institusional meningkat satu satuan maka Rasio TobinsQ akan mengalami peningkatan sebesar 3,342.

#### c. Pengaruh DPR terhadap Rasio TobinsQ

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Rasio TobinsQ, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,023 lebih kecil dari 0,05. Nilai t hitung sebesar 2,349 berarti jika DPR meningkat satu satuan maka Rasio TobinsQ mengalami peningkatan sebesar 2,349.

## 2) PER

Hasil pengujian menunjukkan bahwa :

#### a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap PER

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PER, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,247 yang lebih besar dari 0,05. Nilai t hitung sebesar -1,170 berarti jika Kepemilikan Manajerial mengalami peningkatan satu satuan maka PER akan mengalami penurunan sebesar 1,170.

#### b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap PER

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PER, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,095 lebih besar dari 0,05. Nilai t hitung sebesar 1,699 berarti jika Kepemilikan Institusional mengalami peningkatan satu satuan maka PER juga akan mengalami peningkatan sebesar 1,699.

#### c. Pengaruh DPR terhadap PER

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PER, hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,05. Nilai t hitung sebesar 4,857 berarti jika DPR meningkat satu satuan maka PER juga mengalami peningkatan sebesar 4,857.

## Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi dependen.

### 1) Rasio TobinsQ

**Tabel 6. Koefisien Determinasi TobinsQ**

Model	R	$R^2$
1	0.572	0.327

Sumber : Data Diolah, 2017.

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.327, yang artinya Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR berpengaruh sebesar 32,7% terhadap Rasio TobinsQ, sedangkan sisanya 67,3% dijelaskan variabel lain diluar model regresi penelitian. Nilai R sebesar 0.572 menunjukkan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

### 2) PER

**Tabel 7. Koefisien Determinasi PER**

Model	R	$R^2$
1	0.578	0.334

Sumber: Data Diolah, 2017.

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.334, yang artinya Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR berpengaruh sebesar 33,4% terhadap PER, sedangkan sisanya 66,6% dijelaskan variabel lain diluar model regresi penelitian. Nilai R sebesar 0,578 menunjukkan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap Rasio TobinsQ.
2. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR berpengaruh terhadap Rasio TobinsQ.
3. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap PER.
4. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PER. sedangkan DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PER.

### Saran

1. Investor disarankan untuk melakukan pengamatan dan analisis terlebih dahulu dan mempertimbangkan saham perusahaan yang akan dibeli karena setiap investor menginginkan prospek yang lebih baik bagi perusahaannya dimasa depan.
2. Peneliti disarankan untuk menggunakan variabel atau rasio keuangan lainnya yang memiliki pengaruh yang lebih besar seperti ROI, ROA, DR, DER, PBV, dll terhadap nilai perusahaan dan memperluas sampel perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan mengambil periode tahun yang lebih lama sehingga dapat memberikan hasil yang lebih sempurna.

### DAFTAR PUSTAKA

- Harjito, Agus dan Nurfauziah, 2006. *Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia*. JAAL. Vol. 10. No. 2. PP. 121-136.
- Jensen, M dan Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Finance Economic 3. Hlm 305-360.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Evaluasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Roy, Jarry. 2015. *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013* Skripsi. Universitas Brawijaya.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Susanti, Rika. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Weston, J. Fred dan Copeland E. Thomas. 2004. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: BinarupaAksara.