

The Effect of Institutional Ownership and Dividend Policy on Company Values

Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Lihan Rini Puspo Wijaya¹⁾

¹⁾ Staf Pengajar pada Program Studi Akuntansi Jurusan Ekonomi Dan Bisnis Politeknik Negeri Lampung
Email: lihanwijaya@polinela.ac.id

Abstract

A company is to get optimal profits that can improve the welfare of the owners and managers of the company. The main objective is reflected in the value of the company. This study aims to examine whether institutional ownership influences dividend policy, whether dividend policy influences the value of the company, and whether institutional ownership and dividend policy influence the value of the company. The research population is companies that go public and are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research sample was 94 companies whose shares were included in the LQ 45 index that distributed dividends. The research period is for 3 years, namely 2013 - 2015 using report data in the form of performance summaries issued by the Indonesia Stock Exchange (IDX) every August. Data testing uses classical assumption testing and hypothesis testing using linear regression analysis. The results of the study show that institutional ownership does not affect dividend policy, dividend policy does not affect the value of the company, and institutional ownership and dividend policy does not affect the value of the company.

Keywords: *institutional ownership, dividend policy, company value*

Pendahuluan

Di Indonesia, yang merupakan negara berkembang, struktur pemilik perusahaan banyak didominasi oleh perusahaan keluarga (Claessen *et al.*, 2000; LaPorta *et al.*, 1998; serta Rusmin *et al.*, 2011). Bahkan menurut La Porta *et al.* (1998), tiga perusahaan besar pemilik saham di Indonesia memiliki 58% saham. Dengan demikian, secara institusi ketiga pemilik perusahaan bisa mengontrol kebijakan perusahaan. di Indonesia, pemegang saham mayoritas merupakan individu atau keluarga (Rusmin *et al.*, 2011). Pemegang

saham minoritas tentu mengharapkan dividen, yang bisa jadi pemegang saham.

Penelitian tentang dividen belum konklusif, beberapa studi menemukan bahwa dividen mengandung informasi yang sedikit, antara lain: Gonedes (1978); DeAngelo, DeAngelo dan Skinner (1996); serta (Benartzi, *et al.* (1997). Di sisi lain, ada bukti yang sebaliknya, antara lain: Aharony dan Swary (1980); Brickley (1983) serta Denis, Denis, dan Atulya (1994) yang menemukan adanya kandungan informasi atas pengumuman dividen.

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan di Indonesia, namun penelitian mengenai kepemilikan institusional yang mungkin mendominasi kebijakan dividen di Indonesia masih jarang dilakukan.

Penelitian ini bertujuan adalah untuk: 1) mengetahui apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen; 2) mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 3) mengetahui apakah kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sebelumnya

Penelitian ini fokus pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dalam banyak literatur telah disebutkan bahwa kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam menentukan tata kelola perusahaan dan memperbaiki kinerja perusahaan (Yang dan Wang, 2008). Logikanya adalah bahwa terlalu mahal biaya kontrol atas kerja manajemen, bagi investor yang kecil, sehingga kepemilikan institusional akan menentukan kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen, daripada kepemilikan yang menyebar.

Menurut Bandi (2012) kebijakan dividen sering diteliti dalam studi empiris keuangan. Kebijakan dividen dalam studi empiris dikaji dengan menguji hipotesis pensinyalan dividen (*dividend signalling hypothesis*). Metode pengujian pensinyalan dividen biasa digunakan: (1) pengujian reaksi pasar dan (2) pengujian pensinyalan dividen atas laba yang akan datang. Penelitian ini akan

fokus pada pengaruh kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Studi kebijakan dividen telah dilakukan oleh Bhattacharya (1979) serta Miller dan Rock (1985). Studi tersebut menunjukkan bahwa dividen mensinyalkan informasi internal (*insider information*) manajer tentang laba prospektif.

Namun demikian, studi empiris sebelumnya tentang dividen belum konklusif. Beberapa studi yang menemukan bahwa dividen mengandung informasi yang sedikit, antara lain: Gonedes (1978); DeAngelo, DeAngelo dan Skinner (1996); serta Benartzi, *et al.* (1997). Di sisi lain, ada bukti yang sebaliknya, antara lain: Aharony dan Swary (1980); Brickley (1983); serta Denis, Denis, dan Atulya (1994) yang menemukan adanya kandungan informasi atas pengumuman dividen. Penelitian ini akan memadukan pengaruh kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Konflik agensi kemungkinan terjadi pada kebanyakan perusahaan di Indonesia, karena kepemilikan institusional perusahaan mendominasi perusahaan yang pada akhirnya menentukan kebijakan dividen perusahaan, yang bisa jadi berbeda dengan kepentingan pemilik minoritas perusahaan. Dari perpektif teori agensi, bahwa manajemen akan menentukan kebijakan dividen, yang bisa jadi berbeda dengan yang diharapkan oleh investor (sebagai prinsipal). Namun demikian, di antara investor juga ada kemungkinan terjadi perbedaan pandangan mengenai manfaat

dividen apabila terjadi kelompok-kelompok kepemilikan (institusional).

Selain itu, dari perspektif teori pensinyalan, perubahan kebijakan dividen adalah peristiwa yang penting bagi investor karena perubahan menurun pembayaran dividen atau bahkan pemotongan dividen (*omission*) merupakan sinyal buruk bagi investor. Tetapi, kelompok kepemilikan (institusional) mungkin lebih mementingkan kontrol atas perusahaan dan menjajemnya daripada dividennya. Kenaikan kepemilikan institusional akan menyebabkan kontrol yang lebih besar atas manajemen dalam menentukan dividen, kecuali dividen yang mendukung peningkatan kontrol mereka atas perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional atas perusahaan di Indonesia menurunkan, atau bahkan memotong dividen. Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi (Bandi, 2012). Penelitian tentang pengumuman dividen juga telah dilakukan oleh Pettit (1972) yang bisa dikatakan termasuk penelitian-penelitian awal tentang dividen. Studi berikutnya oleh Aharony dan Swary (1980) memperkuat eksistensi kandungan informasi pengumuman dividen.

Bhattacharya (1979) membangun teori pensinyalan dividen pertama kali. Model pensinyalan dividen lainnya adalah Miller dan Rock (1985) yang menyatakan bahwa pensinyalan memerlukan biaya. Perusahaan

berkualitas rendah yang mensinyalkan secara salah, akan mengeluarkan biaya lebih tinggi, yaitu dalam memunculkan tingkat modal baru untuk mendanai pembayaran dividen, sebab kreditor akan membebankan tingkat bunga lebih tinggi pada perusahaan berkualitas rendah daripada kepada perusahaan yang berkualitas lebih tinggi, untuk kompensasi bagi risiko yang lebih tinggi. Oleh karena itu, investor bereaksi pada sinyal dividen sebab para investor percaya bahwa pemberi sinyal merupakan perusahaan berkualitas tinggi. Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari perspektif teori keagenan, dapat dijelaskan bahwa pemilik utama (kelompok besar) akan memanfaatkan posisinya di perusahaan, sehingga dapat mengarahkan manajemen sesuai kepentingan mereka, yang mungkin merugikan kepentingan minoritas yang menginginkan hasil dari investasinya. Sementara dari perspektif teori pensinyalan dapat diduga bahwa kenaikan kepemilikan institusional akan menyebabkan manajemen mengatur dividennya sesuai kepentingan mayoritas. Dengan demikian, kedua perspektif teori tersebut dapat menjelaskan dugaan bahwa pasar akan merespon negatif, jika perusahaan menurunkan atau bahkan memotong dividennya. Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Tempat dan Waktu

Penelitian ini dilaksanakan di Bandar Lampung dengan mengambil data di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini berlangsung selama delapan bulan.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya masuk dalam indeks LQ 45 yang membagikan dividen. Indeks LQ 45 adalah salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang di dalamnya terdapat 45 saham perusahaan yang telah diseleksi sesuai kriteria tertentu. Periode penelitian ini adalah selama 3 tahun, yaitu tahun 2013 – 2015 dengan menggunakan data laporan keuangan.

Desain Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai macam literatur atau referensi agar diperoleh landasan teori yang cukup. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan yang sahamnya masuk dalam indeks LQ 45. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah mengumpulkan data melalui *website*

www.idx.co.id dan mengambil data secara langsung di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pengujian data dan pengujian hipotesis. Pengujian data menggunakan uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier. Pengujian dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan komputer program *Statistical Package for Social Science (SPSS)*.

Hasil dan Pembahasan

Pengujian Data

Beberapa pengujian data dalam penelitian ini adalah pengujian terhadap empat asumsi klasik, yaitu: multikolinieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas. Semua pengujian diolah dengan menggunakan komputer program *Statistical Package for Social Science (SPSS)*.

a. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor/VIF* (Ghozali, 2016).

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	1.948	.933		2.088	.040		
	KI	.020	.015	.143	1.379	.171	.994	1.006
	KD	-.004	.011	-.040	-.386	.700	.994	1.006

a. Dependent Variable: NP

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan semua variabel memiliki nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam penelitian ini.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2016)

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.146 ^a	.021	.000	1.71585	2.151

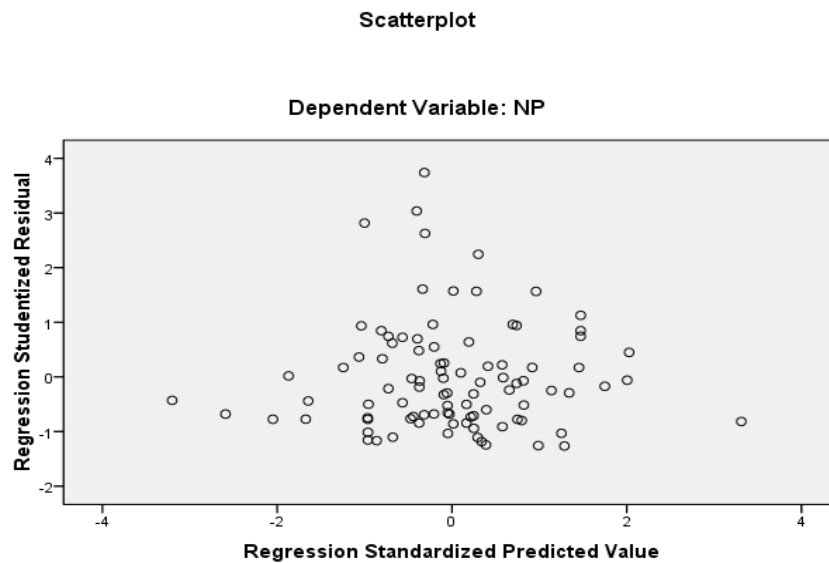
a. Predictors: (Constant), KD, KI

b. Dependent Variable: NP

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin Watson adalah 2,151 yang berarti lebih besar dari batas atas (du) 1,703 dan kurang dari (4-du) 4-1,703, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik scatterplot (Ghozali, 2016).

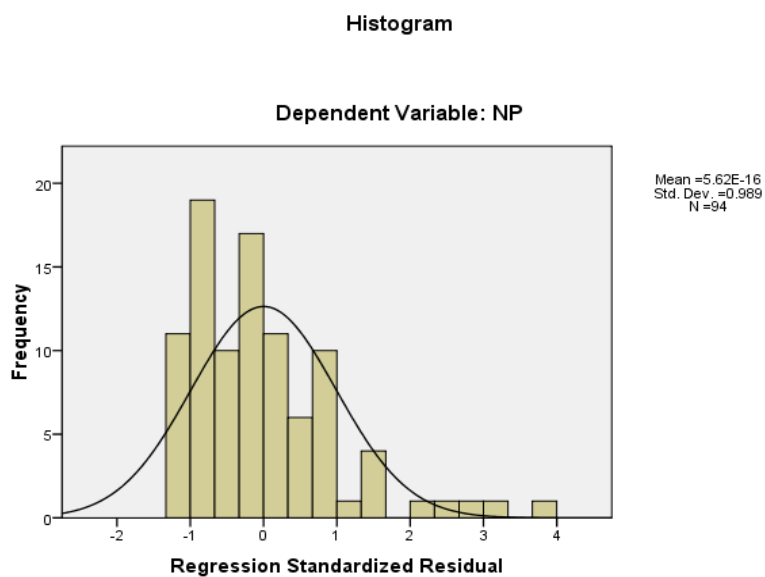


Gambar 1. Hasil uji heteroskedastisitas grafik scatterplot

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

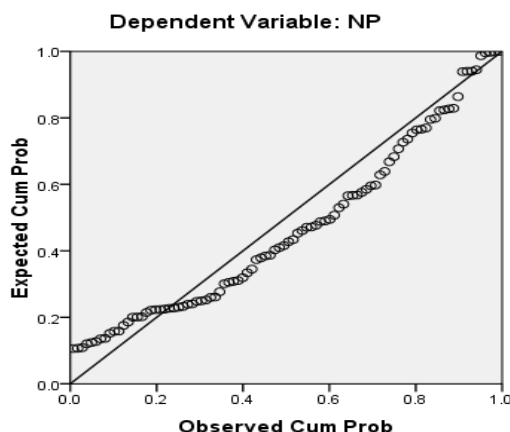
Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan analisis grafik (Ghozali, 2016).

d. Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil uji normalitas grafik histogram

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 3. Hasil uji normalitas grafik normal plot

Hasil uji normalitas menggunakan grafik histogram maupun grafik normal plot menunjukkan bahwa grafik histogram memiliki pola distribusi yang tidak menceng (*skewness*) dan normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya tidak menjauh dari garis diagonal, sehingga kedua grafik ini menunjukkan bahwa penelitian ini sesuai dengan asumsi normalitas.

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linier. Pengujian ini dilakukan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan sebuah model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi Hipotesis Pertama

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	.076 ^a	.006	-.005	16.98537	1.654

a. Predictors: (Constant), KI

b. Dependent Variable: KD

Hasil analisis regresi linier sederhana pada pengujian hipotesis pertama menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,006 atau

0,6%. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 0,6%.

Tabel 4. Hasil Koefisien Determinasi Hipotesis Kedua

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.029 ^a	.001	-.010	1.72424	2.195

a. Predictors: (Constant), KD

b. Dependent Variable: NP

Hasil analisis regresi linier pada pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,001 atau 0,1%. Hasil ini

menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0,1%.

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi Hipotesis Ketiga

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.146 ^a	.021	.000	1.71585	2.151

a. Predictors: (Constant), KD, KI

b. Dependent Variable: NP

Hasil analisis regresi linier pada pengujian hipotesis ketiga menunjukkan nilai adjusted R^2 sebesar 0,000 atau 0,0%. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Nilai F

Apabila nilai F hitung hasil regresi < nilai F tabel, maka H_0 tidak ditolak. Tetapi apabila nilai F hitung hasil regresi > nilai F tabel, maka H_A diterima (Ghozali, 2016). Nilai F dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 6. Hasil Nilai F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.836	2	2.918	.991	.375 ^a
	Residual	267.915	91	2.944		
	Total	273.751	93			

a. Predictors: (Constant), KD, KI

b. Dependent Variable: NP

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan nilai F sebesar 0,991 dengan signifikansi sebesar 0,375. Nilai F memberikan hasil yang tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Nilai t

Apabila nilai t hitung hasil regresi < nilai t tabel, maka H_0 tidak ditolak. Tetapi apabila nilai t hitung hasil regresi > nilai t tabel, maka H_A diterima (Ghozali, 2016). Nilai t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%

Tabel 7. Hasil Nilai t Hipotesis Pertama

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	28.093	8.757		3.208	.002		
	KI	.106	.146	.076	.728	.469	1.000	1.000

a. Dependent Variable: KD

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan nilai t sebesar 0,728 dengan signifikansi sebesar 0,469. Nilai t memberikan

hasil yang tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 8. Hasil Nilai t Hipotesis Kedua

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	3.109	.404		7.702	.000		
	KD	-.003	.011	-.029	-.281	.779	1.000	1.000

a. Dependent Variable: NP

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan nilai t sebesar -0,281 dengan signifikansi sebesar 0,779. Nilai t memberikan hasil yang tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

penelitian ini adalah: 1) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; 2) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 3) kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil pembahasan yang telah dilaksanakan pada

Saran untuk penelitian berikutnya adalah: 1) sebaiknya menggunakan jenis perusahaan lain selain perusahaan yang masuk

dalam indeks LQ45 sehingga hasil penelitian selanjutnya lebih representatif; 2) sebaiknya menggunakan periode penelitian yang lebih lama sehingga kondisi perekonomian yang digunakan pada penelitian selanjutnya lebih luas; 3) sebaiknya menambah jumlah variabel penelitian agar dapat menambah wawasan dalam dunia perekonomian, terutama bagi akademisi dan praktisi.

Daftar Pustaka

- Aharony, Joseph dan Itzhak Swary. 1980. "Quarterly Dividends and Earnings Announcement and Stockholders' Return: An Empirical Analysis", *The Journal of Finance* 35 (Maret):1-12.
- Bandi. 2012. Finance Perspective versus Accounting Perspective: The Case of Earnings Persistence in Indonesia. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 4, No. 9: 191-199.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy Bell. *Journal of Economics* 10: 259-270.
- Benartzi, Shlomo, Roni Michaely dan Richard H. Thealer. 1997. "Do Changes in Dividend Signal the Future or the Past?", *The Journal of Finance* 52(Juli):1007-1034.
- Brickley, James A. 1983. "Shareholder Wealth, Information Signalling and the Specially Designated Dividend", *Journal of Financial Economics* 12(Juni):187-209.
- Claessens, Stjin, Simeon Djankov, and Larry H.P. Lang. 2000. The Separation of Ownership and Control in East Asia Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo dan Douglas J. Skinner. 1992. "Dividend and Losses", *The Journal of Finance* 47(Desember):1837-1863.
- Denis, David J., Diane K. Denis dan Atulya Sarin. 1994. "The Information Content of Dividend Changes: Cash Flow Signalling, Overinvestment, and Dividend Clientele", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29(Desember):567-587.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gonedes, Nicholas J. 1978. "Corporate Signalling, External Accounting, and Capital Market Equilibrium: Evidence on Dividend, Income, and Extraordinary Items", *Journal of Accounting Research* 16(Spring):26-79.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1998. Law and Finance. *The Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Miller, Merton H. dan Kevin Rock. 1985. "Dividend Policy under Asymmetric Information", *The Journal of Finance* 40 (September):1031-1051.
- Petit, Richardson R. 1972. "Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency", *The Journal of Finance* 27(Desember):993-1007.
- Rusmin, Achmad, T., Tower, G., & Neilson, J. 2011. Concentrated family ownership structure weakening corporate governance: a developing country story. *Corporate Ownership & Control*, 8(2), 95-106.

Yang, Zhong-cheng dan Zong-jun. Wang.
2008. A Research Note, The Role of
Institutional Investors in Chinese

Corporate Governance. *China: An
International Journal* 6: 151-168.