

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)**

Skripsi

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S1**

**Program Studi Akuntansi
Halaman Judul**



**Disusun Oleh :
TRIYASTITI WULANDARI
31401800300**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEMARANG
2025**

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)**

Skripsi

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S1**

**Program Studi Akuntansi
Halaman Judul**



**Disusun Oleh :
TRIYASTITI WULANDARI
31401800300**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEMARANG
2025**

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)**

Disusun Oleh :
Triyastiti Wulandari
NIM: 31401800300

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan
sidang panitia ujian skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 19 Mei 2025

Pembimbing

Devi Permatasari, S.E., M.Si., Ak. CA.

NIDN. 0625128701

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)**

Disusun Oleh :
Triyastiti Wulandari
NIM: 31401800300

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 23 Mei 2025

Dosen Reviewer,



Hani Werdi Apriyanti, SE., M.Si., Ak., CA
NIK. 211414026

Pembimbing,



Devi Permatasari, S.E., M.Si., Ak. CA.
NIDN. 0625128701

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
Gelar Sarjana Akuntansi
Semarang, 23 Mei 2025

Ketua Program Studi Akuntansi



Provita Wijayanti, S.E., M.Si., Ak., CA., AWP., IFP., Ph.D
NIDN : 0611088001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Triyastiti Wulandari

NIM : 31401800300

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya tulis ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilan tulisan atau pikiran orang lain yang saya akui sebagai hasil tulisan atau pikiran saya sendiri. Apabila dikemudian hari dapat dibuktikan bahwa hasil penelitian ini adalah hasil jiplakan, saya akan bertanggung jawab sepenuhnya dan bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 23 Mei 2025
Yang membuat pernyataan



Triyastiti Wulandari

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-NYA, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)”**. Penyusunan skripsi ini diajukan guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Penulisan skripsi ini tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa dukungan, dorongan dan bimbingan serta doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof Heru Sulistyono, SE, MSi selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Ibu Provita Wijayanti, SE, MSi, Ak, CA selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Devi Permatasari, S.E., M.Si., Ak. CA selaku dosen pembimbing yang telah memberikan ilmu, saran, nasihat serta dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
4. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah membantu penulis selama proses perkuliahan.
5. Keluarga terutama Suami, Anak, Bapak, dan Ibu serta teman-teman terdekat yang telah memberikan dukungan, dorongan dan semangat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini namun tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuan yang telah diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa didalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis berharap bisa mendapatkan kritik dan saran yang membangun sehingga bisa menjadi perbaikan didalam penelitian selanjutnya.

Semarang, Mei 2025
Peneliti,



Triyastiti Wulandari



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Pertanyaan Penelitian	10
1.4 Tujuan Penelitian.....	11
1.5 Manfaat Penelitian.....	11
1.5.1 Manfaat Teoritis.....	11
1.5.2 Manfaat Praktis	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1. Landasan Teori	13
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	13
2.1.2 Nilai Perusahaan.....	14
2.1.3 Kebijakan Dividen	15
2.1.4 Kepemilikan Manajerial.....	17
2.1.5 Kepemilikan Institusional	18

2.2	Penelitian Terdahulu.....	19
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	23
2.4	Pengembangan Hipotesis.....	24
2.4.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen ...	24
2.4.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.	27
2.4.3	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	28
2.4.4	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan....	30
2.4.5	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	32
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		34
3.1	Jenis Penelitian	34
3.2	Populasi dan Sampel.....	34
3.3	Metode Pengumpulan Data	35
3.4	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	35
3.4.1	Variabel Penelitian.....	35
3.4.2	Definisi Operasional.....	35
3.5	Jenis dan Sumber Data	39
3.6	Metode Analisis Data	39
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif	39
3.6.2	Analisis Statistik Kuantitatif	39
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		44
4.1	Gambaran Objek Penelitian.....	44
4.2	Hasil Analisis Data	45
4.2.1	Analisis Deskriptif	45

4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	47
4.2.3	Analisis Regresi Linier Berganda	52
4.2.4	Uji Hipotesis	54
4.3	Pembahasan	58
4.3.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen ...	58
4.3.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.	58
4.3.3	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	59
4.3.4	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan....	60
4.3.5	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	61
BAB V PENUTUP.....		62
5.1	Kesimpulan.....	62
5.2	Keterbatasan Penelitian	63
5.3	Saran	63
DAFTAR PUSTAKA		64



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....	20
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel	37
Tabel 4.1	Kriteria Penentuan Sampel	44
Tabel 4.2	Hasil Statistik Deskriptif	45
Tabel 4.3	Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Model 1 Sebelum Transformasi Data.....	47
Tabel 4.4	Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Model 1 Sebelum Transformasi Data.....	47
Tabel 4.5	Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Model 2	48
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas Model 1.....	48
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinearitas Model 2.....	49
Tabel 4.8	Hasil Uji Autokorelasi Model 1	50
Tabel 4.9	Hasil Uji Autokorelasi Model 2	50
Tabel 4.10	Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) Model 1.....	51
Tabel 4.11	Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) Model 2.....	51
Tabel 4.12	Hasil Analisis Regresi Model 1	52
Tabel 4.13	Hasil Analisis Regresi Model 2.....	53
Tabel 4.14	Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1	54
Tabel 4.15	Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2	54
Tabel 4.16	Hasil Uji F Model 1.....	55
Tabel 4.17	Hasil Uji F Model 2	55
Tabel 4.18	Hasil Uji t	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Data Dividend Payout Ratio dan Price Book Value Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Tahun 2017-2022.....	8
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	24



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan bagi pemegang saham/pemilikinya (Iqbal et al., 2018). Nilai perusahaan merupakan nilai jual suatu perusahaan sebagai suatu usaha yang dijalankan. Nilai perusahaan dinilai penting karena mencerminkan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Fitri et al., 2019). Investor cenderung berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan yang tinggi dan stabil. Perusahaan yang bernilai tinggi mempunyai kinerja yang baik dan terjamin kelangsungan usahanya di masa depan (Santi Novita, 2020).

Nilai perusahaan merupakan gambaran prospek perusahaan di masa depan dimana keadaannya bisa berubah bergantung pada faktor internal dan faktor eksternal. Pada studi ini akan mengkaji peran struktur kepemilikan sebagai faktor internal perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (Sulistyo Rini, 2017), mengemukakan secara internal struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena adanya efek transmisi terhadap keputusan investasi. Dalam Teori keagenan dijelaskan adanya kontrak hubungan antara prinsipal dengan agennya yang dapat menimbulkan konflik keagenan karena banyaknya kelebihan arus kas yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dan nilai perusahaan, sehingga prinsipal ingin melakukan

investasi yang berisiko untuk diharapkan. tingkat pengembalian yang tinggi, namun manajemen memilih investasi dengan risiko rendah untuk melindungi posisinya. Kepemilikan perusahaan merupakan salah satu dari beberapa mekanisme yang dapat digunakan agar pengelolaan kegiatan dapat sesuai dengan pemilik perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan pusat regulasi perusahaan, dimana penetapan dan pengaturan struktur kepemilikan merupakan instrumen yang digunakan dalam pengelolaan dan pengendalian di perusahaan (R. Amelinda, 2019).

Struktur kepemilikan memiliki dampak pada pasar modal yang memberikan reaksi positif ketika mengetahui apakah suatu perusahaan dimiliki oleh pemegang saham yang memiliki citra dan kredibilitas yang baik serta dikelola oleh manajemen yang kompeten dan berkualitas dan sebaliknya (Tani et al., 2022). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang berperan dalam pengambilan keputusan pada perusahaan terkait. Dalam teori keagenan menyebutkan adanya permasalahan keagenan yang dikarenakan manajer cenderung menjalankan perusahaan sesuai motivasi oleh dirinya sendiri dan tidak menjalankan perusahaan sesuai dengan keinginan pemegang saham (prinsipal). Masalah keagenan ini dapat diminimalisir dengan peran kepemilikan manajerial dalam melakukan pengawasan secara optimal (Rafsanjani et al., 2024). Dengan adanya kepemilikan saham, manajer akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil, serta kerugian akibat pengambilan keputusan yang salah. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat biaya keagenan menjadi rendah, karena terdapat kemungkinan terjadinya penyatuan

antara pemegang saham dan manajer yang mempunyai fungsi ganda sebagai agen dan prinsipal (Susanti et al., 2019). Semakin besar kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena semakin besarnya proporsi kepemilikan saham manajemen dalam suatu perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih keras demi kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dan mendisiplinkan serta mengendalikan pengelolaan perusahaan (Rohim & Satriawi, 2019).

Penelitian Santi Novita (2020) dan Lusiana et al. (2022), menyatakan adanya dampak positif dari kepemilikan saham manajemen pada peningkatan nilai perusahaan. Namun pada penelitian Royani et al. (2021), Widiatmoko et al. (2021), Tani et al. (2022) dan Suriawinata & Nurmalita (2022), menyatakan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Yuwansyari Bayu Pramudyo (2020), kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini menjelaskan bahwa adanya kepemilikan manajerial tidak dapat menjadikan manajemen untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak dapat tercapai.

Struktur kepemilikan lain yang dipakai adalah kepemilikan institusional, yakni persentase saham suatu perusahaan yang berasal dari luar perusahaan terhadap jumlah seluruh saham. Kepemilikan institusi dimiliki antara lain seperti investasi, asuransi bank, dan kepemilikan institusi lainnya juga dapat dianggap sebagai kepemilikan institusional (Agusmadi et al., 2020). Teori keagenan mengemukakan bahwa kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen

pemantau, dengan peran memberikan pengawasan pada sisi manajerial melalui pengawasan yang berfokus pada proporsi kepemilikan masing-masing institusi dalam suatu perusahaan. Tingginya tingkat kepemilikan institusional akan meningkatkan peran institusi dalam mengawasi kinerja manajer (Artantiwi & Hamidah, 2018). Kepemilikan institusional akan mendorong investor institusi (pemilik perusahaan) memantau kinerja manajer melalui berbagai cara, seperti menganalisis laporan keuangan, menghadiri rapat pemegang saham, dan bertemu langsung dengan manajer. Pemantauan yang lebih ketat dapat membantu mencegah manajer terlibat dalam perilaku yang merugikan pemegang saham (Rafsanjani et al., 2024). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menyebabkan upaya pengawasan yang lebih besar oleh investor institusi, sehingga dapat menghambat perilaku oportunistik manajer dan diharapkan dapat membuat proses pengambilan keputusan bisnis menjadi lebih baik (Putu et al., 2021).

Peningkatan kepemilikan institusional akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka pengawasan akan semakin ketat untuk mencegah tindakan oportunistik yang dilakukan manajemen. Hal ini otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan dimana investor lebih percaya pada perusahaan yang diawasi secara ketat (Fadrul et al., 2021). Investor institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara positif jika investor ini dapat melakukan kinerja pengawasan secara efisien. Namun struktur kepemilikan tersebut dapat merugikan nilai perusahaan jika investor institusi berperilaku sesuai dengan keuntungan dan kepentingannya sendiri (Doğan, 2020).

Penelitian Tani et al. (2022) dan Lestari et al. (2021), menunjukkan kepemilikan institusi memiliki pengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. sementara penelitian Sulisty Rini (2017), menunjukkan kepemilikan institusi tidak memiliki dampak secara signifikan. Penelitian Yuwansyari Bayu Pramudyo (2020), juga memberikan informasi bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hasil ini berarti semakin banyak saham yang dimiliki oleh institusi belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan teori signaling, bahwa kepemilikan institusional tidak dapat memberikan sinyal positif bahwa keberadaan saham yang dimiliki oleh institusi dapat memberikan keyakinan akan prospek masa depan sebagai investasi yang menguntungkan.

Keputusan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham juga menjadi faktor penentu nilai perusahaan. Menurut Bataineh (2021), dividen adalah jumlah yang dibayarkan kepada pemegang saham atas investasinya di perusahaan dan kompensasi untuk mendukung risiko yang melekat dalam bisnis. Penting bagi manajemen perusahaan untuk memutuskan porsi pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen pada setiap akhir tahun. Dividen adalah imbalan bagi pemegang saham atas investasi mereka, dan mereka tertarik untuk mendapatkan keuntungan yang luar biasa dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan berbeda, yaitu pihak pertama, yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen perusahaan mempunyai dua

alternatif perlakuan terhadap laba bersih atau laba setelah pajak setelah pajak. Kedua alternatif tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan melalui investasi kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan Tamrin et al. (2017). Asriyani & Prasajo (2023), menyatakan kebijakan dividen seringkali menimbulkan konflik keagenan. Perusahaan ingin menahan kas untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan pemegang saham mengharapkan dividen yang tinggi sehingga mengurangi cadangan kas. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Perusahaan lebih memilih untuk menahan laba, sementara pemegang saham mengharapkan dividen. Pembagian dividen merupakan kebijakan yang menarik karena sulitnya manajemen menentukan kebijakan dividen yang tepat.

Kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen dapat dilihat dari Dividend Payout Ratio (DPR), yakni rasio yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah seluruh laba bersih perusahaan dan jumlah dividen yang tidak dibayarkan kepada pemegang saham yang dimiliki perusahaan untuk mengembangkan perusahaan, jumlah yang dimiliki perusahaan disebut laba ditahan (Sondakh, 2019). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal ekspektasi manajemen terhadap peningkatan kinerja perusahaan di masa depan. Kinerja dan prospek bisnis perusahaan semakin baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham Santosa et al., (2020).

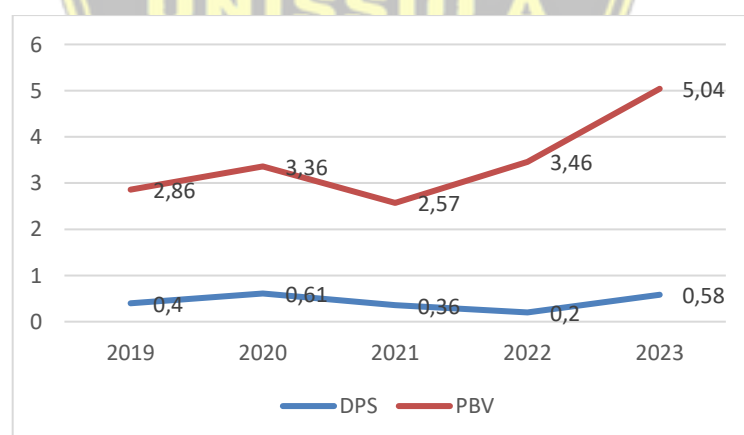
Penelitian Iqbal et al. (2018) dan Penelitian Renly (2019), menyebutkan adanya dampak positif dari pembayaran dividen pada nilai perusahaan. temuan ini

menunjukkan semakin besar dividen yang dibagikan maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan akan tercermin pada harga saham. Hal ini sejalan dengan teori Bird in the Hand Theory yang menjelaskan bahwa investor akan meningkat akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih aman memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan menunggu capital gain. Penelitian lain yang dilakukan Santosa et al. (2020), Widiatmoko et al. (2021), Susilo et al. (2021), Salju et al. (2022), juga membuktikan adanya pengaruh positif dari kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Sementara pada penelitian Hidayat & Triyonowati (2020) serta Rahma & Arifin (2022) menunjukkan hasil yang berlawanan yakni tidak memiliki pengaruh secara signifikan.

Penelitian ini juga menguji peran kebijakan dividen sebagai mediator pengaruh struktur kepemilikan pada nilai perusahaan. penggunaan kebijakan dividen sebagai mediator didasarkan atas pandangan Iqbal et al. (2018), yang menyatakan kebijakan dividen yang dilakukan suatu perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi kembali, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik sehingga mampu menciptakan nilai-nilai perusahaan. Tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham dapat dicapai dengan menentukan kebijakan dividen yang tepat karena dividen merupakan salah satu faktor penentu kekayaan pemegang saham. Sebaliknya penelitian Lestari et al. (2021), menyatakan kebijakan dividen tidak mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sementara pada penelitian Yuditio (2023), menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor industri barang konsumsi sebagai objek penelitian. Penggunaan perusahaan sektor industri barang konsumsi ini dikarenakan pertumbuhan industri tersebut umumnya berkorelasi positif dengan pertumbuhan ekonomi dalam negeri dan tangguh ketika terjadi krisis ekonomi, terutama yang berkaitan dengan produk atau barang yang digunakan konsumen untuk memenuhi kebutuhan pokoknya. atau kebutuhan primer, seperti makanan, minuman, pakaian, dan konsumsi penting lainnya. Ciri-ciri khusus industri barang konsumsi di atas membuat investasi pada saham perusahaan barang konsumsi menarik bagi investor pasar modal tertentu. Data kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) pada perusahaan pada sektor industri barang konsumsi selama tahun 2019-2023 dapat diketahui pada gambar berikut:

Gambar 1.1
Data Dividend Payout Ratio dan Price Book Value
Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi
Tahun 2019-2023



Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari data dividend payout ratio (DPR) dan price book value (PBV) pada perusahaan pada sektor industri barang konsumsi selama tahun 2019-2023 diketahui mengalami fluktuatif. Artinya dividend payout ratio (DPR) dan price book value (PBV) mengalami naik turun selama lima tahun terakhir. Bahkan pada dividend payout ratio (DPR) pada tahun 2020-2022 selalu mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan perusahaan berhati-hati untuk melakukan kebijakan membagikan dividen pada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menggunakan laba yang diperoleh sebagai dana investasi dengan laba ditahan.

Dari adanya fenomena dividend payout ratio (DPR) dan price book value (PBV) yang mengalami fluktuatif dan adanya fenomena *research gap* yang diuraikan sebelumnya memberikan ketertarikan untuk melakukan penelitian lanjutan dengan judul : **“Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Nilai perusahaan merupakan gambaran prospek perusahaan di masa depan dimana keadaannya bisa berubah bergantung pada faktor internal dan faktor eksternal. Salah satu faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan, yang memiliki relevansi terhadap dampak adanya perubahan pada pasar modal yang akan memberikan reaksi positif ketika perusahaan dimiliki

pemegang saham yang memiliki citra dan kredibilitas yang baik dan sebaliknya. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price book value* (PBV) dimana berdasar pada data yang tersaji sebelumnya menjelaskan bahwa rasio PBV pada perusahaan sektor industri barang konsumsi selama tahun 2019-2023 diketahui mengalami fluktuatif.

Penelitian yang mengkaji hubungan struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen dan nilai perusahaan sudah dilakukan oleh peneliti-penelitian sebelumnya yang memberikan hasil yang beragam sehingga menggambarkan adanya fenomena *research gap*. Gambaran tersebut memberikan dasar untuk dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah ditemukannya fenomena *research gap* dan kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang mengalami fluktuatif, maka dapat dirumuskan masalah dengan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kegunaan diantaranya adalah :

1.5.1 Manfaat Teoritis

Temuan dari penelitian diharapkan dapat mampu memberikan pengetahuan dan wacana tentang pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

1.5.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran bagi manajemen perusahaan tentang struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan melihat struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan keterkaitan antara agen dan prinsipal dijelaskan oleh. Pemegang saham adalah prinsipal dan manajemen perusahaan adalah agennya. Sebuah kontrak yang menguraikan hak dan tanggung jawab masing-masing pihak mengikat keduanya. Pengelola dana adalah agennya, dan penyedia dana adalah prinsipal. Meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan, atau pemegang saham adalah tujuan utamanya. Agen dipekerjakan berdasarkan prinsip untuk melayani kepentingan pemegang saham. Perbedaan tujuan antara prinsipal dan agen biasanya mengejar kepentingan sendiri menyebabkan konflik ini dimana kebijakan pembagian dividen adalah salah satunya (Witanto & Lesmana, 2023). Dalam Teori keagenan dijelaskan adanya kontrak hubungan antara prinsipal dengan agennya yang dapat menimbulkan konflik keagenan karena banyaknya kelebihan arus kas yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dan nilai perusahaan, sehingga prinsipal ingin melakukan investasi yang berisiko untuk diharapkan tingkat pengembalian yang tinggi, namun manajemen memilih investasi dengan risiko rendah untuk melindungi posisinya (Sulistyo Rini, 2017).

Teori keagenan menjelaskan bahwa antara pemegang saham dan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingannya masing-masing dan pemegang saham akan selalu curiga bahwa manajer hanya bertindak demi kepentingannya saja yaitu

memaksimalkan pendapatan tambahan dengan melakukan investasi kembali dan selalu mengambil keputusan tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham yang akan dirugikan. mengakibatkan konflik keagenan sehingga perusahaan harus menanggung biaya keagenan (Widodo et al., 2021). Konflik keagenan berasal yang diakibatkan adanya pemisahan fungsi pengambilan keputusan dan fungsi menanggung risiko dalam perusahaan. Pemisahan fungsi ini terjadi karena pemilik (pemegang saham) mempercayakan pengelolaan perusahaannya kepada seorang agen yang disebut manajer yang dipekerjakan karena keahliannya. Tanggung jawab manajer adalah memastikan kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik. Oleh karena itu, pemilik mendelegasikan wewenang kepada manajer, sehingga memungkinkan manajer mengambil keputusan strategis atas nama organisasi (Fujianti et al., 2020). Selain itu meningkatkan DPR atas laba bersih merupakan alternatif untuk meminimalkan risiko konflik kepentingan dan biaya keagenan akan memungkinkan manajer berperilaku bijaksana karena mereka akan menanggung dampak apapun keputusan yang diambil dan dengan meningkatkan DPR akan menurunkan jumlah arus kas bebas. dengan memasukkan manajer dalam kepemilikan ekuitas (Widodo et al., 2021).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama

perusahaan (Fujianti et al., 2020). Nilai perusahaan juga diartikan sebagai harga yang dibayarkan investor terhadap perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan harga saham. Hal ini sejalan dengan definisi nilai perusahaan yaitu harga pasar pada surat utang dan ekuitas perusahaan. Oleh karena itu, tingginya harga saham meningkatkan nilai perusahaan (Agusmadi et al., 2020).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Dividen didefinisikan sebagai jumlah yang dibayarkan kepada pemegang saham atas investasi mereka di perusahaan dan kompensasi untuk mendukung risiko yang melekat dalam bisnis. Penting bagi manajemen perusahaan untuk memutuskan porsi pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen pada setiap akhir tahun. Dividen adalah imbalan bagi pemegang saham atas investasi mereka, dan mereka tertarik untuk mendapatkan keuntungan yang luar biasa dan memaksimalkan kekayaan mereka (Bataineh, 2021). Dividen merupakan pengalihan keuntungan kepada pemegang saham oleh suatu perusahaan dari partisipasi pemegang saham atau investor dalam mendanai operasional perusahaan. Besarnya keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham ditetapkan dalam rapat pemegang saham tahunan. Dalam PSAK No. 23, disebutkan bahwa dividen adalah pengalihan keuntungan kepada pemegang saham berdasarkan investasinya pada kategori modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak pada keseimbangan laba perusahaan. Ketika saldo dibagikan kepada pemegang saham, maka keadaan saldo perusahaan akan mengalami kekurangan sebanding dengan jumlah saldo yang diberikan kepada pemegang saham (Munandar et al., 2023).

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi dan mendukung pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Semakin tinggi keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen maka semakin menarik calon investor dan masyarakat mampu menunjukkan status perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik di masa depan. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu membayar dividen (Witanto & Lesmana, 2023). DPR menggambarkan besarnya keuntungan yang dapat diperoleh suatu usaha sebagai sumber modal. Lebih sedikit uang yang tersedia untuk pembayaran dividen saat ini, sementara itu, jika perusahaan menyimpan sebagian besar keuntungannya saat ini di dalam perusahaan. Oleh karena itu, menentukan distribusi keuntungan yang tepat antara pembayaran dividen dan peningkatan laba ditahan perusahaan merupakan komponen utama dari kebijakan dividen (Hidayat & Triyonowati, 2020). Perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi dan meningkat dari tahun ke tahun dapat memberikan sinyal positif kepada investor, karena pengumuman dividen dapat dijadikan informasi oleh pemegang saham mengenai kinerja perusahaan. Hal ini didasarkan pada teori sinyal dimana investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*, jika terjadi kenaikan dividen maka akan diikuti kenaikan harga saham dan sebaliknya. Sehingga membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan (Magdalena Napitupulu & Sri Hasnawati, 2024).

Menurut Fujianti et al. (2020), tujuan dari kebijakan membagikan dividen oleh perusahaan adalah :

1. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham.
2. Untuk menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai likuiditas yang baik. Pembagian dividen diharapkan menjadi sinyal positif bagi investor. Dalam artian, melalui pembagian dividen, perusahaan mengharapkan investor percaya bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang baik, terutama pada fase gejolak ekonomi.
3. Untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham akan pendapatan tetap untuk keperluan konsumsi.
4. Pembagian dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Dalam konteks ini, pembagian dividen diharapkan dapat mengurangi kesenjangan informasi. Dengan demikian, dampak negatif dari kondisi informasi asimetris dapat dikurangi.

2.1.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham orang dalam perusahaan (*insider*) yang terlibat aktif dalam aktivitas perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer (Fujianti et al., 2020). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana terdapat keterlibatan antar pemegang saham yaitu komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mencapai kesetaraan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham dan memberikan peluang bagi manajer untuk terlibat dalam kepemilikan

saham. Berpartisipasi dalam kepemilikan saham mendorong manajer untuk bertindak hati-hati karena merekalah yang akan menanggung akibat dari keputusan yang diambil nantinya (Praduana et al., 2024). Kepemilikan orang dalam ditentukan oleh beberapa hal yaitu risiko bisnis, ukuran perusahaan dan jumlah divisi dalam perusahaan. Kepemilikan orang dalam pada umumnya berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Keunggulan kepemilikan saham insider berkaitan dengan keunggulan pengawasan yang dilakukan oleh manajer yang mempunyai kepemilikan saham besar dalam perusahaan (Fujianti et al., 2020). Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi permasalahan keagenan, dan semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka manajemen akan semakin aktif dalam meningkatkan kinerja karena manajemen berkewajiban menjunjung tinggi cita-cita pemegang saham dan menggunakan tanggung jawab tersebut untuk mengurangi risiko keuangan perusahaan, yakni dapat dilakukan dengan mengurangi utang (Munandar et al., 2023).

2.1.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan bank. Kepemilikan institusional mempunyai peran yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pemantauan terhadap kinerja manajemen karena kepemilikan saham memberikan sumber kekuatan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen (Rahayu & Rusliati, 2019). Upaya yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency issue* yang timbul antara

manajer dan pemegang saham melalui kepemilikan institusional. Peningkatan kepemilikan institusional mengakibatkan peningkatan pengaruh institusional dalam organisasi. Wewenang ini dapat digunakan untuk mengawasi keputusan manajemen mengenai pengelolaan perusahaan. Kinerja manajemen akan meningkat dengan pemantauan ini (Utami & Erawati, 2021).

Investor institusi seringkali menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Dalam hal ini disebabkan investor institusi memiliki sumber daya yang lebih banyak dibandingkan dengan yang lain pemegang saham sehingga kemudian dianggap mampu melakukan pengawasan dengan baik. Efek dari kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong upaya pengawasan yang lebih besar oleh investor institusi sehingga dapat menghambat perilaku oportunistik manajer (Ade Putra et al., 2022).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh dewan pengawas syariah, ukuran komite audit, ukuran komite audit, audit tenure dan fee audit terhadap kualitas audit, telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, yakni:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Widiatmoko et al. (2021)	Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional Kepemilikan terkonsentrasi Kebijakan dividen Nilai Perusahaan	Regresi	Kepemilikan manajerial, tidak signifikan pada dividen Kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi signifikan pada dividen Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi tidak signifikan pada nilai Dividen signifikan pada nilai
2	Asriyani & Prasojo (2023)	Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional Pertumbuhan penjualan Kesempatan investasi Kebijakan dividen	Regresi Data Panel	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan pertumbuhan tidak signifikan pada dividen Kesempatan investasi berpengaruh positif
3	Iqbal et al. (2018)	Kepemilikan saham Kebijakan dividen	SEM-PLS	Kepemilikan saham dan dividen signifikan terhadap nilai Kepemilikan saham tidak signifikan terhadap dividen

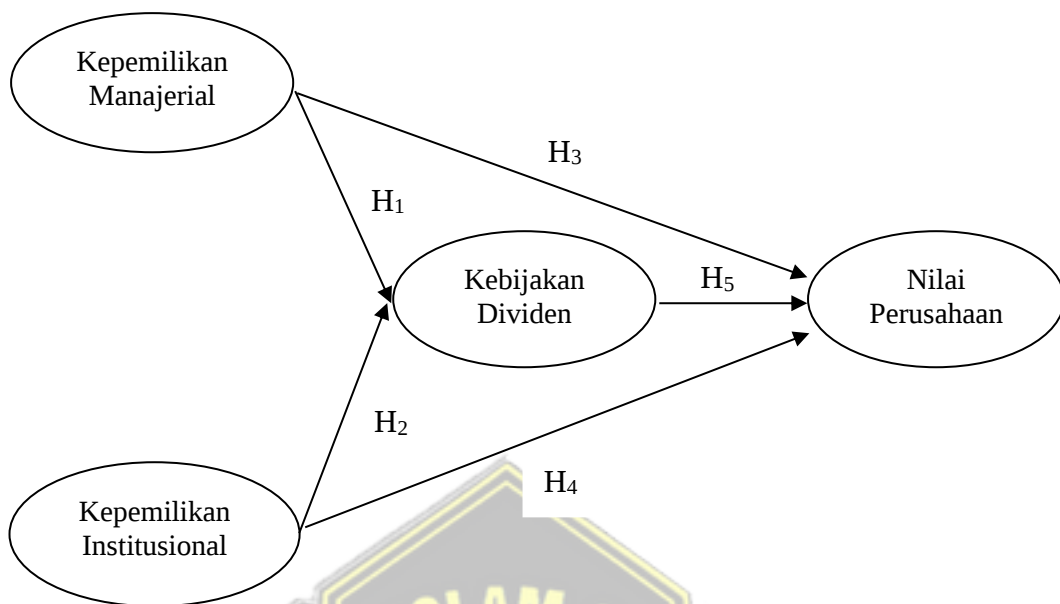
		Nilai perusahaan		
4	Lestari et al. (2021)	Kepemilikan institusional asing Kepemilikan institusional domestik Kebijakan dividen Nilai perusahaan	Path Analysis	Kepemilikan institusional asing, kepemilikan institusional domestik, dan kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai Kepemilikan institusional asing berpengaruh negatif pada dividen. kepemilikan institusional domestik tidak berpengaruh pada dividen. Dividen tidak memediasi kepemilikan institusional asing dan domestik terhadap nilai
5	Putu et al. (2021)	Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusional ERM Nilai perusahaan	MRA	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional signifikan pada nilai ERM memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional signifikan pada nilai
6	Rohim & Satriawi (2019)	Kepemilikan asing Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusi	MRA	Kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada nilai

		Profitabilitas Nilai perusahaan		Profitabilitas memoderasi pengaruh kepemilikan asing pada nilai Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi pada nilai
7	Silalahi & Lestari (2023)	Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusi Aktivitas pasar Nilai Perusahaan	Regresi Data Panel	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi tidak signifikan pada nilai Aktivitas pasar signifikan pada nilai
8	Sumartha (2016)	Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusi Kepemilikan terkonsentrasi Kebijakan dividen	MRA	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi signifikan pada dividen
9	Tani et al. (2022)	Kepemilikan asing Kepemilikan manajerial Kepemilikan institusi	Regresi	Kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, tidak signifikan pada nilai Kepemilikan institusi signifikan pada nilai

		Nilai Perusahaan		
10	Prabawa (2023)	Struktur kepemilikan Nilai perusahaan Leverage	Regresi	Struktur kepemilikan signifikan pada leverage dan nilai perusahaan Leverage memediasi pengaruh struktur kepemilikan pada nilai Perusahaan

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Salah satu faktor yang dapat menentukan besaran kebijakan dividen dan nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan, yang akan menentukan bentuk permasalahan keagenan yang timbul dalam suatu perusahaan yang pada akhirnya akan menentukan distribusi kepemilikan dan pengendalian dalam suatu organisasi. Struktur kepemilikan dianggap mempengaruhi operasional suatu perusahaan yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan adanya penguasaan oleh pemilik. Struktur kepemilikan memiliki dampak pada pasar modal yang memberikan reaksi positif ketika mengetahui apakah suatu perusahaan dimiliki oleh pemegang saham yang memiliki citra dan kredibilitas yang baik serta dikelola oleh manajemen yang kompeten dan berkualitas dan sebaliknya (Tani et al., 2022). Berdasarkan hubungan yang menjelaskan peran struktur kepemilikan pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan, maka kerangka pemikiran yang diajukan dalam penelitian ini ditunjukkan dalam gambar berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Zainuddin et al. (2020), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pemegang saham komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajer pada perusahaan besar dapat mengurangi konflik antara prinsipal dan agen secara signifikan. Semakin besarnya keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial dalam kepemilikan manajerial menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang lebih besar. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Manajer akan bertindak lebih hati-hati, karena manajer yang juga merupakan

pemegang saham juga akan menanggung segala akibat yang menguntungkan atau merugikan pemegang saham, sehingga kebijakan pengelolaan perusahaan yang akan diterapkan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Ketika manajer memiliki saham pada perusahaan tersebut, maka ia cenderung mengarah pada keputusan untuk membayar dividen yang lebih tinggi sebagai imbalan atas investasinya (Kartana et al., 2022).

Kebanyakan perusahaan yang dimiliki oleh manajemen akan cenderung membayar dividen yang rendah karena manajer mempunyai ekspektasi investasi masa depan akan didanai secara internal. Namun jika kepemilikan manajerial rendah maka perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi untuk memberikan kesan yang baik terhadap kinerja masa depan guna meningkatkan reputasinya di hadapan pemegang saham.

Teori keagenan dalam konteks kebijakan dividen menyatakan bahwa manajer mempunyai insentif untuk mengejar kebijakan dividen yang menguntungkan dirinya sendiri, terlepas dari apakah itu merupakan keputusan yang optimal bagi pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial dapat menguntungkan pemegang saham karena manajer berperan sebagai manajemen sekaligus pemegang saham. Kebijakan dividen yang diambil oleh manajer dapat sejalan dengan kepentingan pemegang saham, selain itu kepemilikan manajerial dapat mengurangi agency cost atau biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi tindakan manajer agar bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan (Valentina & Damayanthi, 2024). Dalam teori keagenan menjelaskan bahwa manajemen berperan sebagai agen untuk mengelola perusahaan

dengan baik, sedangkan pemegang saham berperan sebagai prinsipal untuk mengendalikan kinerja perusahaan. Kebijakan pembagian dividen ini merupakan tugas manajemen untuk mengelola perusahaan dengan baik agar perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan membagikan dividen kepada pemegang saham (Zainuddin et al., 2020).

Temuan penelitian Witanto & Lesmana (2023), dapat membuktikan kepemilikan saham oleh manajemen memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen secara langsung merasakan risiko atas keputusan yang diambil dan akan cenderung membagikan dividen. Aset yang dijaminakan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan jaminan kepada kreditor sehingga kreditor tidak menghalangi perusahaan untuk membagikan dividen. Meningkatkan kepemilikan manajemen juga dapat mengurangi biaya keagenan. Kepemilikan saham manajer merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, sebagian besar kepemilikan saham manajemen adalah milik keluarga, sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen yang tinggi.

Dari uraian mengenai hubungan antara variabel dan temuan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan saham oleh investor institusi yang tinggi akan memberikan kinerja pengawasan yang lebih baik dari investor sebagai pemegang saham pada kinerja manajemen dan dapat menghentikan manajer bertindak oportunistik. Karena institusi mempunyai kekuatan untuk mengawasi pengambilan keputusan perusahaan, pemegang saham institusional akan meningkatkan kinerja Perusahaan (Nugraheni & Mertha, 2019). Investor institusi dibagi menjadi investor operasional dan keuangan. Operasi utamanya adalah investor, yaitu perusahaan, fokus pada sinergi dan interaksi strategis dengan perusahaan sasaran mereka. Sinergi dapat menghasilkan pertumbuhan di masa depan yang lebih kuat dan belanja modal yang lebih tinggi, sementara pembayaran dividen menurun. Untuk mempengaruhi aktivitas bisnis perusahaan target, pemegang saham operasional cenderung memiliki saham yang lebih besar dibandingkan lembaga keuangan, sehingga menciptakan asimetri informasi yang lebih rendah. Hal ini sekali lagi berkontribusi pada asumsi bahwa kemungkinan pembayaran dividen menyempit dengan adanya pemegang saham yang beroperasi (Kuhlmann & Rojahn, 2017).

Pendapat tersebut relevan dengan pendapat teori agensi, bahwa kepentingan prinsipal dan agen seringkali berlawanan sehingga menyebabkan terjadinya konflik kepentingan. Kepemilikan institusional dapat digunakan untuk meminimalisir terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Utami & Erawati, 2021). Keberadaan kepemilikan institusional yang besar memiliki peran penting dalam memonitor manajemen, hal tersebut akan mendorong adanya pengawasan yang lebih optimal terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan.

Pengawasan tersebut akan mendorong manajemen untuk memaksimalkan kinerjanya sehingga laba yang dihasilkan akan meningkat, kesejahteraan pemegang saham pun meningkat melalui pembayaran dividen yang besar. Penelitian Sumartha (2016), menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional suatu perusahaan mempunyai dampak yang menguntungkan terhadap kebijakan dividennya. Investor menyukai pembagian dividen yang moderat, yang menunjukkan bahwa pembagian dividen tumbuh seiring dengan peningkatan kepemilikan institusional. Widodo et al. (2021), dalam studinya menyatakan bahwa kepemilikan saham institusi memiliki pengaruh positif pada DPR. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan institusional pada perusahaan di sektor keuangan, maka DPR juga akan meningkat. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah persentase kepemilikan institusional pada perusahaan sektor keuangan maka semakin rendah pula DPR pada perusahaan sektor keuangan.

Dari uraian mengenai hubungan antara variabel dan temuan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan yang berasal dari manajemen yang berperan dalam pengambilan keputusan pada perusahaan terkait. Dengan adanya kepemilikan saham, manajer akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil, serta kerugian akibat pengambilan

keputusan yang salah. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat biaya keagenan menjadi rendah, karena terdapat kemungkinan terjadinya penyatuan antara pemegang saham dan manajer yang mempunyai fungsi ganda sebagai agen dan prinsipal (Susanti et al., 2019).

Dalam teori keagenan menyebutkan adanya permasalahan keagenan yang dikarenakan manajer cenderung menjalankan perusahaan sesuai motivasi oleh dirinya sendiri dan tidak menjalankan perusahaan sesuai dengan keinginan pemegang saham (prinsipal). Masalah keagenan ini dapat diminimalisir dengan peran kepemilikan manajerial dalam melakukan pengawasan secara optimal (Rafsanjani et al., 2024). Semakin besar kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena semakin besarnya proporsi kepemilikan saham manajemen dalam suatu perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih keras demi kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dan mendisiplinkan serta mengendalikan pengelolaan perusahaan (Rohim & Satriawi, 2019).

Upaya perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan melalui mekanisme pengawasan melalui kepemilikan manajerial secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial menciptakan keselarasan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Manajer akan berupaya meningkatkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham perusahaan (Rizqia et al., 2013).

Manajer perusahaan memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan untuk memperoleh keuntungan dan meningkatkan harga saham yang tercermin

pada nilai perusahaan,. Jika proporsi saham yang dimiliki manajemen semakin besar, maka manajemen juga akan berusaha lebih keras demi kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial mampu memberikan pengaruh terhadap perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu optimalisasi nilai perusahaan yang terjadi karena adanya pengendalian yang dimiliki oleh manajer (Mappadang, 2021). Kepemilikan manajerial menyebabkan manajemen berdampak langsung terhadap keputusannya karena proporsi kepemilikan manajer menjadikan mereka menjadi manajer dan pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial efektif mengatasi konflik keagenan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham guna meningkatkan nilai perusahaan (Ifada et al., 2021). Pendapat tersebut didukung temuan pada penelitian Santi Novita (2020) dan Lusiana et al. (2022), menyatakan adanya dampak positif dari kepemilikan saham manajemen pada peningkatan nilai perusahaan.

Dari uraian mengenai hubungan antara variabel dan temuan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Melalui penggunaan pengawasan yang efisien, kepemilikan institusi dapat memastikan dan menghasilkan kekayaan pemegang saham. Investor didorong

untuk berinvestasi pada suatu perusahaan ketika mereka melihat kepemilikan institusional sebagai tanda kekuatan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional wajib memiliki rencana dan kebijakan yang bermanfaat bagi pemangku kepentingan internal dan eksternal (Holly et al., 2022). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menyebabkan upaya pengawasan yang lebih besar oleh investor institusi, sehingga dapat menghambat perilaku oportunistik manajer dan diharapkan dapat membuat proses pengambilan keputusan bisnis menjadi lebih baik (Putu et al., 2021).

Teori keagenan mengemukakan bahwa kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pemantau, dengan peran memberikan pengawasan pada sisi manajerial melalui pengawasan yang berfokus pada proporsi kepemilikan masing-masing institusi dalam suatu perusahaan. Tingginya tingkat kepemilikan institusional akan meningkatkan peran institusi dalam mengawasi kinerja manajer (Artantiwi & Hamidah, 2018). Kepemilikan institusional akan mendorong investor institusi (pemilik perusahaan) memantau kinerja manajer melalui berbagai cara, seperti menganalisis laporan keuangan, menghadiri rapat pemegang saham, dan bertemu langsung dengan manajer. Pemantauan yang lebih ketat dapat membantu mencegah manajer terlibat dalam perilaku yang merugikan pemegang saham (Rafsanjani et al., 2024).

Peningkatan kepemilikan institusional akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka pengawasan akan semakin ketat untuk mencegah tindakan oportunistik yang dilakukan manajemen. Hal ini otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan dimana investor lebih percaya pada

perusahaan yang diawasi secara ketat (Fadrul et al., 2021). Penelitian Rafsanjani et al. (2024), dihasilkan bahwa kepemilikan institusi memiliki pengaruh positif, dimana adanya kepemilikan institusional membuat investor institusi (pemilik perusahaan) memantau kinerja manajer melalui berbagai cara, seperti menganalisis laporan keuangan, menghadiri rapat pemegang saham, dan bertemu langsung dengan manajer. Pemantauan yang lebih ketat dapat membantu mencegah manajer terlibat dalam perilaku yang merugikan pemegang saham. Hasil ini juga diperkuat dengan temuan pada penelitian Tani et al. (2022) dan Lestari et al., (2021), menunjukkan kepemilikan institusi memiliki pengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Dari uraian mengenai hubungan antara variabel dan temuan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen perusahaan menguraikan keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa peningkatan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan meningkatkan nilai bisnis, namun peningkatan tersebut tidak akan signifikan karena lebih sedikit laba yang dapat diinvestasikan kembali dalam bisnis pada tingkat dividen yang lebih besar. ke arah peningkatan nilai bisnis (Rahma & Arifin, 2022). Dalam teori *signaling* dikatakan bahwa dividen merupakan alat yang digunakan manajer untuk mengurangi asimetri

informasi antara manajemen dan pemegang saham dengan cara memberikan informasi privat mengenai prospek perusahaan dan akan direspon oleh pasar, dimana manajer mempunyai lebih banyak informasi mengenai keadaan saat ini dan masa depan perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen merupakan *good news* karena memberitahukan situasi dan prospek perusahaan yang menguntungkan sehingga dapat berdampak positif terhadap reaksi saham. Perusahaan yang memiliki kinerja baik dapat mengirimkan sinyal ke pasar modal melalui dividen (Widodo et al., 2021).

Penelitian Iqbal et al. (2018) dan Penelitian Renly (2019), menyebutkan adanya dampak positif dari pembayaran dividen pada nilai perusahaan. temuan ini menunjukkan semakin besar dividen yang dibagikan maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan akan tercermin pada harga saham. Hal ini sejalan dengan teori Bird in the Hand Theory yang menjelaskan bahwa investor akan meningkat akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih aman memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan menunggu capital gain. Penelitian lain yang dilakukan Santosa et al. (2020), Widiatmoko et al. (2021), Susilo et al. (2021), Salju et al. (2022), juga membuktikan adanya pengaruh positif dari kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Dari uraian mengenai hubungan antara variabel dan temuan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₅ : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan dividen dan dampak pada nilai perusahaan. Dari maksud tersebut dapat dikatakan bahwa penelitian termasuk penelitian kuantitatif, yang merupakan penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan-hubungannya (Sugiyono, 2016).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yakni teknik pengambilan data dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang selalu mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) selama tahun 2019-2023.
2. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang berturut-turut memperoleh laba selama tahun 2019-2023.
3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang berturut-turut membagikan dividen selama tahun 2019-2023.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada studi ini menggunakan metode dokumentasi, yakni mengumpulkan data-data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni www.idx.co.id atau situs perusahaan. Data tersebut berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang telah diaudit.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.4.1 Variabel Penelitian

Sugiyono (2016), menyebutkan bahwa variabel adalah atribut atau objek yang memiliki variasi antara satu dengan yang lain atau objek yang lain. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ada 2 jenis variabel, yakni variabel dependen atau variabel terikat dan variabel independen atau bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sementara variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

3.4.2 Definisi Operasional

Definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan

Menurut Agusmadi et al. (2020), nilai perusahaan adalah harga yang dibayarkan investor terhadap perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan harga saham. Hal ini sejalan dengan definisi nilai perusahaan yaitu harga pasar pada surat utang dan ekuitas perusahaan. Oleh karena itu, tingginya harga

saham meningkatkan nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan mengacu pada studi R. Amelinda (2019) dengan *Price Book Value* (PBV), yakni rasio yang mengukur nilai yang diberikan oleh pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus berkembang. PBV dapat dirumuskan dengan:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi dan mendukung pertumbuhan perusahaan di masa depan (Witanto & Lesmana, 2023). Pengukuran nilai perusahaan mengacu pada studi Renly (2019) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)., yakni rasio yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah seluruh laba bersih perusahaan dan jumlah dividen yang tidak dibayarkan kepada pemegang saham yang dimiliki perusahaan untuk mengembangkan perusahaan, jumlah yang dimiliki perusahaan disebut laba ditahan. DPR dapat dirumuskan dengan:

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

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham orang dalam perusahaan (*insider*) yang terlibat aktif dalam aktivitas perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer (Fujianti et al., 2020). Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan dengan:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Direksi dan Komisaris}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan bank (Rahayu & Rusliati, 2019). Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan dengan:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Rumus
Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan adalah harga yang dibayarkan investor terhadap perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan harga saham. Agusmadi et al. (2020)	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$ Sumber : R. Amelinda (2019)

Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi dan mendukung pertumbuhan perusahaan di masa depan. (Witanto & Lesmana, 2023)	$DPR = \frac{\text{Dividen Per lembar}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$ Sumber : Renly (2019)
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham orang dalam perusahaan (<i>insider</i>) yang terlibat aktif dalam aktivitas perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer. (Fujianti et al., 2020)	$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Direksi dan Komisaris}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$ Sumber: Fujianti et al. (2020)
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan bank. (Rahayu & Rusliati, 2019)	$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$ Sumber: Rahayu & Rusliati (2019)

3.5 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung. Data ini mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang sudah ada. Data sekunder yang digunakan data – data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni www.idx.co.id yang berupa data laporan keuangan tahunan dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang telah diaudit.

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan peneliti untuk menjelaskan gambaran data dari variabel penelitian. Statistik deskriptif ini berupa tabel yang menyajikan hasil gambaran data variabel penelitian yang dilihat dari nilai maksimum dan minimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (Ghozali, 2018).

3.6.2 Analisis Statistik Kuantitatif

Analisis statistik kuantitatif pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi, uji F dan uji t. Sebelum menganalisis regresi dan uji hipotesis dapat dilakukan pengujian asumsi klasik.

3.6.2.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas ditujukan untuk menguji apakah pada model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik dengan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka data residual terdistribusi normal. (Ghozali, 2018)

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonearitas ditujukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolonearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang digunakan untuk menunjukkan tidak adanya multikolonearitas pada model regresi apabila nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 . (Ghozali, 2018)

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ditujukan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pengujian autokorelasi dapat menggunakan *run test*, yang digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas ditujukan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser yakni meregresi nilai *absolut residual* pada variabel independen. Apabila semua variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap *absolut residual*, maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. (Ghozali, 2018)

3.6.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda pada studi ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan dividen dan dampaknya pada nilai perusahaan. Persamaan regresi yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{KM} + \beta_2 \text{KI} + e$$

$$\text{PBV} = \alpha + \beta_3 \text{KM} + \beta_4 \text{KI} + \beta_5 \text{DPR} + e$$

Dimana :

PBV = Nilai Perusahaan

DPR = Kebijakan Dividen

α = Kontanta

β = Koefisien Regresi

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

e = Error

3.6.2.3 Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi akan selalu bernilai antara satu dan nol. (Ghozali, 2018) Nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan kemampuan variabel independent dalam memberikan informasi terhadap variabel dependen semakin besar. Sementara, apabila nilai R^2 mendekati 0 menunjukkan bahwa variabel independent dalam menginterpretasikan variabel dependen bersifat terbatas. Pengujian menggunakan nilai R^2 sering terjadi efek bias pada variabel-variabel independent, agar terhindar dari kelemahan tersebut penelitian ini menggunakan nilai adjusted R^2 . Nilai adjusted R^2 akan naik dan turun jika terdapat penambahan suatu variabel independent. (Ghozali, 2018) Koefisien Determinasi dapat dilakukan dengan melihat nilai adjusted R^2 .

2. Uji Statistik F

Uji F dimaksudkan menguji pengaruh variabel independent secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Menurut Ghozali (2018), kriteria pengambilan keputusan dalam uji F adalah:

- a. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka variabel independent secara serentak tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka variabel independent secara serentak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji Statistik t

Uji statistik t ditujukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel indepeneden secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Menurut Ghozali (2018), kriteria pengambilan keputusannya dalam uji t adalah:

- a. Apabila nilai signifikansi pada nilai t-hitung lebih besar dari 0,05 ($>0,05$), maka variabel independen secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Apabila nilai signifikansi pada nilai t-hitung lebih kecil dari 0,05 ($<0,05$), maka variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi selama tahun 2019-2023 yang berjumlah 49 perusahaan. Penentuan sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling*, dimana sampel yang digunakan dilakukan dengan kriteria tertentu dan diperoleh 45 perusahaan. Kriteria-kriteria tersebut adalah :

Tabel 4.1
Kriteria Penentuan Sampel

Kriteria Penelitian	Jumlah
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang selalu mempublikasikan laporan tahunan (<i>annual report</i>) selama tahun 2019-2023	45
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak berturut-turut memperoleh laba dan membagikan dividen selama tahun 2019-2023	(15)
	30
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak memiliki data lengkap untuk mengukur variabel yang digunakan pada penelitian ini selama tahun 2019-2023	(21)
Perusahaan sampel	9
Total Sampel (9 x 5 tahun)	45
Data Outlier	(6)
Sampel yang dioservasi	39

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan peneliti untuk menjelaskan gambaran data dari variabel penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini menyajikan hasil gambaran data variabel penelitian yakni variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Gambaran data tersebut berupa nilai maksimum dan minimum dan nilai rata-rata (*mean*). Hasil analisis statistik deskriptif dapat diketahui pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	39	.5105	5.7800	2.157208	1.5088448
DPR	39	.0000	1.9100	.441762	.4445127
KM	39	.0002	.4875	.127251	.1677059
KI	39	.2140	.8406	.560977	.1480576

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

1. Hasil analisis untuk variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV diketahui nilai terkecil adalah sebesar 0,5105 yang dimiliki PT. Tunas Baru Lampung pada tahun 2023 dan nilai terbesar sebesar 5,7800 dimiliki oleh PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. pada tahun 2022. Nilai rata-rata PBV sebesar 2,1572. menggambarkan bahwa harga pasar saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023 lebih besar nilai buku saham per lembarnya.
2. Hasil analisis untuk variabel kebijakan dividen yang diukur dengan DPR diketahui nilai terkecil dimiliki PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk. pada tahun

2022 sebesar 0,00 dan nilai terbesar sebesar 1,9100 dimiliki oleh PT. Phapros Tbk. pada tahun 2023. Nilai rata-rata DPR sebesar 0,4417 menggambarkan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023 pada pemegang saham adalah sebesar 44,17% dari laba per lembar sahamnya.

3. Hasil analisis untuk variabel kepemilikan manajerial diketahui nilai terkecil dimiliki PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk., yakni sebesar 0,0002 dan nilai terbesar sebesar 0,4875 dimiliki oleh PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk. pada tahun 2022. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,1272 menggambarkan bahwa saham yang dimiliki investor manajemen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023 adalah sebesar 12,72% dari keseluruhan saham yang beredar.
4. Hasil analisis untuk variabel kepemilikan institusional diketahui nilai terkecil dimiliki PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk., yakni sebesar 0,2140 pada tahun 2020-2022 dan nilai terbesar sebesar 0,8406 dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk. pada tahun 2019-2020. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,5609 menggambarkan bahwa saham yang dimiliki investor institusi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023 adalah sebesar 56,09% dari keseluruhan saham yang beredar.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Uji Normalitas

Uji Normalitas ditujukan untuk menguji apakah pada model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik dengan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* berikut ini:

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Model 1
Sebelum Transformasi Data

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	1,849
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,002

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Pada tabel 4.3 dijelaskan hasil uji normalitas untuk model regresi 1 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002. Oleh karena nilai signifikansi $<0,05$, berarti bahwa model regresi 1 tidak terdistribusi normal. Untuk menormalkan data, dapat dilakukan dengan mentransformasi data dengan logaritma numerik (LN). Hasil perhitungan uji normalitas sesudah transformasi data adalah:

Tabel 4.4
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Model 1
Sesudah Transformasi Data

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,626
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,827

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Pada tabel 4.4 menunjukkan hasil uji normalitas sesudah transformasi data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,827. Oleh karena nilai signifikansi $>0,05$, berarti bahwa model regresi 1 sudah terdistribusi normal.

Tabel 4.5
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Model 2

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,458
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,958

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Pada tabel 4.5 dijelaskan hasil uji normalitas untuk model regresi 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,958. Oleh karena nilai signifikansi $>0,05$, berarti bahwa model regresi 2 telah terdistribusi normal.

4.2.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonearitas ditujukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolonearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil perhitungan multikolinearitas dapat diketahui pada tabel berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

Variabel Bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
LnKM	0,863	1,158	Tidak terjadi multikolinearitas
LnKI	0,863	1,158	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Tabel 4.6 menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas dimana variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional masing-masing memiliki nilai toleran sebesar 0,863 dan nilai VIF sebesar 1,158. Oleh karena nilai toleran $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 maka model regresi 1 pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

Variabel Bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
LnKM	0,512	1,952	Tidak terjadi multikolinearitas
LnKI	0,507	1,974	Tidak terjadi multikolinearitas
LnDPR	0,981	1,019	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Tabel 4.7 menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas dimana variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai toleran sebesar 0,512 dan nilai VIF sebesar 1,952, kepemilikan institusional memiliki nilai toleran sebesar 0,507 dan nilai VIF sebesar 1,974, variabel kebijakan dividen memiliki nilai toleran sebesar 0,981 dan nilai VIF sebesar 1,019. Oleh karena nilai toleran $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 maka model regresi 2 pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ditujukan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pengujian autokorelasi dapat menggunakan Durbin Watson, yang

digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak.

Hasil uji autokorelasi dapat diketahui pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Durbin Watson	Keterangan
1,389	tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Hasil uji diperoleh nilai durbin-watson sebesar 1,389. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai DW berada diantara rentang -2 dan 2, yang berarti bahwa model regresi 1 tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Durbin Watson	Keterangan
1,473	tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Sementara hasil uji autokorelasi untuk model regresi 2 diperoleh nilai durbin-watson sebesar 1,473. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai DW berada diantara rentang -2 dan 2, yang berarti bahwa model regresi 2 tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.2.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas ditujukan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser yakni meregresi nilai

absolut residual pada variabel independen. Hasil uji heteroskedastisitas dapat diketahui sebagai berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) Model 1

Variabel Bebas	t-hitung	Sig.	Keterangan
LnKM	1,935	0,061	Bebas Heteroskedastisitas
LnKI	-0,285	0,778	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Hasil uji glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai signifikan $>0,05$ yang menunjukkan seluruh variabel bebas tidak signifikan pada nilai *absolut residual*. Hasil ini menunjukkan pada model regresi 1 bebas dari permasalahan heteroskedastisitas.

Tabel 4.11
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) Model 2

Variabel Bebas	t-hitung	Sig.	Keterangan
KM	1,114	0,273	Bebas Heteroskedastisitas
KI	1,568	0,126	Bebas Heteroskedastisitas
DPR	-0,122	0,904	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Hasil uji glejser menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai signifikan $>0,05$ yang menunjukkan tidak signifikan pada nilai *absolut residual*. Hasil ini menunjukkan pada model regresi 2 tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ini terdiri dari dua model, dimana model 1 digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, sementara model 2 digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi model 1 dapat diketahui sebagai berikut :

Tabel 4.12
Hasil Analisis Regresi Model 1

Variabel Bebas	Koefisien	t-hitung	Sig.
Konstanta	-0,507		
LnKM	0,107	1,981	0,055
LnKI	0,289	0,650	0,520

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Dari hasil analisis regresi model 1 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LnDPR} = -0,507 + 0,107 \text{ LnKM} + 0,289 \text{ LnKI}$$

Hasil analisis menunjukkan :

1. Nilai konstanta diketahui sebesar -0,507, yang berarti apabila variabel bebas yakni kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah konstan atau 0, maka angka variabel kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,507.
2. Nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,107 yang menunjukkan tanda positif yang berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka kebijakan dividen cenderung akan semakin meningkat.

3. Nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0,289 yang menunjukkan tanda positif yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional, maka kebijakan dividen cenderung akan meningkat.

Sementara hasil analisis regresi model 2 dapat diketahui sebagai berikut :

Tabel 4.13
Hasil Analisis Regresi Model 2

Variabel Bebas	Koefisien	t-hitung	Sig.
Konstanta	-3,202		
KM	11,064	11,597	0,000
KI	7,414	6,822	0,000
DPR	-0,470	-1,809	0,079

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Dari hasil analisis regresi model 2 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -3,202 + 11,064 KM + 7,414 KI - 0,470 DPR$$

Hasil analisis menunjukkan :

1. Nilai konstanta diketahui sebesar -3,202, yang berarti apabila variabel bebas yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen adalah konstan atau 0, maka angka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 3,202.
2. Nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 11,064 yang menunjukkan tanda positif yang berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan cenderung akan semakin meningkat.
3. Nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 7,414 yang menunjukkan tanda positif yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional, maka nilai perusahaan cenderung akan meningkat.

4. Nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan dividen sebesar -0,470 yang menunjukkan tanda negatif yang berarti semakin tinggi kebijakan dividen, maka nilai perusahaan cenderung akan menurun.

4.2.4 Uji Hipotesis

4.2.4.1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk melihat sejauh mana keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi diketahui pada tabel berikut :

Tabel 4.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1

Adjusted R Square
0,048

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Tabel 4.14 menunjukkan hasil koefisien determinasi untuk model 1 diperoleh nilai Adjusted R^2 sebesar 0,048 yang berarti kebijakan dividen mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional hanya sebesar 4,8% dan sisanya sebesar 95,2% dipengaruhi oleh variabel lain.

Tabel 4.15
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2

Adjusted R Square
0,781

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Tabel 4.15 menunjukkan hasil koefisien determinasi untuk model 2 diperoleh nilai Adjusted R^2 sebesar 0,781 yang berarti nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan

kebijakan dividen sebesar 78,1% dan sisanya sebesar 21,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

4.2.4.2. Uji F

Uji F dimaksudkan menguji pengaruh variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Hasil Uji F dapat diketahui sebagai berikut :

Tabel 4.16
Hasil Uji F Model 1

F-hitung	Sig.
1,966	0,155

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Tabel 4.16 menunjukkan nilai F-hitung sebesar 1,966 dan nilai signifikansi sebesar 0,155. Oleh karena signifikansi $>0,05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4.17
Hasil Uji F Model 2

F-hitung	Sig.
46,200	0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

Tabel 4.17 menunjukkan nilai F-hitung sebesar 46,200 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena signifikansi $<0,05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan

dividen secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.4.3. Uji t

Uji statistik t ditujukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji t dapat diketahui sebagai berikut :

Tabel 4.18
Hasil Uji t

Hipotesis	Variabel Bebas	t-hitung	Sig.	Keterangan
H1	KM → DPR	1,981	0,055	Tidak Berpengaruh
H2	KI → DPR	0,650	0,520	Tidak Berpengaruh
H3	KM → PBV	11,597	0,000	Berpengaruh
H4	KI → PBV	6,822	0,000	Berpengaruh
H5	DPR → PBV	-1,809	0,079	Tidak Berpengaruh

Sumber : Data sekunder yang diolah (2025)

1. Pengujian Hipotesis 1

Hasil uji parsial diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,981 dan nilai signifikansi sebesar 0,055. Oleh karena nilai signifikansi $>0,05$, maka dikatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Sehingga hipotesis pertama **ditolak**.

2. Pengujian Hipotesis 2

Hasil uji parsial diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,650 dan nilai signifikansi sebesar 0,520. Oleh karena nilai signifikansi $>0,05$, maka dikatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap

kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Sehingga hipotesis kedua **ditolak**.

3. Pengujian Hipotesis 3

Hasil uji parsial diperoleh nilai t-hitung sebesar 11,597 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi $<0,05$, maka dikatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Sehingga hipotesis ketiga **diterima**.

4. Pengujian Hipotesis 4

Hasil uji parsial diperoleh nilai t-hitung sebesar 6,822 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi $<0,05$, maka dikatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Sehingga hipotesis keempat **diterima**.

5. Pengujian Hipotesis 5

Hasil uji parsial diperoleh nilai t-hitung sebesar -1,809 dan nilai signifikansi sebesar 0,079. Oleh karena nilai signifikansi $>0,05$, maka dikatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Sehingga hipotesis kelima **ditolak**.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Uji hipotesis memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Hasil tersebut dapat memberikan gambaran bahwa pengawasan yang dilakukan investor manajemen tidak mampu mendukung kebijakan perusahaan dalam membagikan dividennya. Hal ini sejalan dengan pendapat Roos & Manalu (2019), dalam penelitiannya bahwa tidak adanya pengaruh dari kepemilikan manajemen dikarenakan investor dari manajemen lebih menginginkan untuk mengalokasikan laba perusahaan digunakan sebagai laba ditahan dimana laba lebih efisien untuk digunakan sebagai sumber dana internal daripada sumber dana eksternal dalam pembiayaan operasional perusahaan dimasa datang. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan pada penelitian sebelumnya oleh Witanto & Lesmana (2023), yang membuktikan kepemilikan saham oleh manajemen memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Uji hipotesis memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Hasil tersebut dapat memberikan gambaran bahwa besar kecilnya kepemilikan saham institusi tidak mampu mendukung perusahaan dalam membagikan dividennya pada pemegang saham. Hasil ini mendukung pendapat Jayanti (2017), bahwa proporsi kepemilikan

saham institusi tidak linier dengan jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini dapat dikarenakan adanya investor lebih menginginkan investasi jangka panjang, sehingga lebih menyukai perusahaan yang menginvestasikan kembali labanya daripada perusahaan yang membagikan dalam bentuk dividen. Hasil penelitian ini mendukung temuan pada penelitian Widiatmoko et al. (2021) dan Asriyani & Prasajo (2023), yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Hasil tersebut dapat memberikan gambaran bahwa semakin baik pengawasan yang dilakukan manajemen yang juga sebagai pemilik saham maka nilai perusahaan juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat biaya keagenan menjadi rendah, karena terdapat kemungkinan terjadinya penyatuan antara pemegang saham dan manajer yang mempunyai fungsi ganda sebagai agen dan prinsipal (Susanti et al., 2019). Upaya perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan melalui mekanisme pengawasan melalui kepemilikan manajerial secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial menciptakan keselarasan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Manajer akan berupaya meningkatkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan temuan Santi Novita (2020) dan

Lusiana et al. (2022), dalam penelitiannya yang menyatakan adanya dampak positif dari kepemilikan saham manajemen pada peningkatan nilai perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis memberikan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Hasil tersebut dapat memberikan gambaran bahwa semakin besar kepemilikan saham institusi akan mampu mendukung peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung pendapat (Holly et al., 2022), bahwa dengan pengawasan yang efisien, kepemilikan institusi dapat memastikan dan menghasilkan kekayaan pemegang saham. Investor didorong untuk berinvestasi pada suatu perusahaan ketika mereka melihat kepemilikan institusional sebagai tanda kekuatan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional wajib memiliki rencana dan kebijakan yang bermanfaat bagi pemangku kepentingan internal dan eksternal.

Peningkatan kepemilikan institusional akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka pengawasan akan semakin ketat untuk mencegah tindakan oportunistik yang dilakukan manajemen. Hal ini otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan dimana investor lebih percaya pada perusahaan yang diawasi secara ketat (Fadrul et al., 2021). Hasil ini konsisten dengan temuan pada penelitian Rafsanjani et al. (2024), Tani et al. (2022) dan Lestari et al., (2021), yang menyatakan kepemilikan institusi memiliki pengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

4.3.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis memberikan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Hasil tersebut dapat memberikan gambaran bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan tidak mampu mendukung peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung teori *Bird in the Hand Theory* yang menjelaskan bahwa investor akan meningkat akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih aman memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan menunggu *capital gain*. Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen pada nilai perusahaan dapat dikarenakan semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan maka semakin sedikit pula laba yang dapat diinvestasikan kembali sehingga tidak dapat berpengaruh besar terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan pada penelitian Hidayat & Triyonowati (2020) serta Rahma & Arifin (2022), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh secara signifikan pada peningkatan nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Dari hasil uji parsial diketahui kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023, sehingga hipotesis pertama **ditolak**.
2. Dari hasil uji parsial diketahui kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023, sehingga hipotesis kedua **ditolak**.
3. Dari hasil uji parsial diketahui kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023, sehingga hipotesis ketiga **diterima**.
4. Dari hasil uji parsial diketahui kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023, sehingga hipotesis keempat **diterima**.

5. Dari hasil uji parsial diketahui kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023, sehingga hipotesis kelima **ditolak**.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, yakni pada pengujian model 1 diperoleh nilai Adjusted R² sebesar 0,048 yang menunjukkan kemampuan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional relatif kecil, yakni sebesar 4,8%.

5.3 Saran

Dalam penelitian ini penulis memberikan saran untuk penelitian selanjutnya, yakni :

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian yang lebih luas sehingga menjelaskan secara keseluruhan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan rasio keuangan sebagai variabel bebas dalam mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade Putra, T., Andreas, A., & Savitri, E. (2022). The Effect of Institutional Ownership, Families' Ownership, Ownership Concentration and Dividend Policy Towards Firm Performance. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.31258/ijesh.4.2.151-165>
- Agusmadi, A., Nadirsyah, N., & Arfan, M. (2020). The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Audit Committee toward Firm Value with Corporate Social Responsibility Disclosure as a Moderation of Listed Manufacturing Company in Indonesian Stock Exchange. *Cross Current International Journal of Economics, Management and Media Studies*, 2(6), 94–101. <https://doi.org/10.36344/ccijemms.2020.v02i06.001>
- Artantiwi, P. P., & Hamidah, . (2018). *The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Foreign Ownership on Firm Value: An Empirical Study on Manufacturing Companies*. *Jcae*, 679–685. <https://doi.org/10.5220/0007019806790685>
- Asriyani, W. D., & Prasajo, P. (2023). Relationship between Ownership, Capital Structure, and Investment Opportunities with Dividend Policy: A Study in Manufacturing Companies. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 6(1), 16–25. <http://jurnal.unpad.ac.id/>
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Doğan, M. (2020). Institutional Ownership and firm Value: A study on the Bist Manufacturing Index. *Ekonomika*, 99(2), 59–75. <https://doi.org/10.15388/EKON.2020.2.4>
- Fadrul, F., Budiyanto, B., & Asyik, N. F. (2021). The Effect of Ownership Structure and Corporate Social Responsibility on Financial Performance and Firm Value in Mining Sector Companies in Indonesian. *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 2(2), 92–109. <https://doi.org/10.37385/ijedr.v2i2.278>

- Fitri, E. R., Savitri, E., & L, A. A. (2019). Influence of Foreign Ownership, Ownership Concentrated, and Environmental Disclosure to Firm Value. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 1(2), 91–96. <https://doi.org/10.31258/ijesh.1.2.91-96>
- Fujianti, L., Hubbansyah, A. K., Siswono, S., & Sinaga, L. (2020). The Effect of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value: The Indonesia Stock Exchange Cases. *Journal of Global Business and ...*, 1(December), 40–54. <http://journal.univpancasila.ac.id/index.php/INQUISITIVE/article/view/1860>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidayat, M. W., & Triyonowati. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(4), 1–16.
- Holly, A., Jao, R., & Mardiana, A. (2022). the Effect of Institutional Ownership, Company Size and Asset Management on Firm Value. *Ajar*, 5(01), 1–21. <https://doi.org/10.35129/ajar.v5i01.268>
- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 25(2), 161–169. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art6>
- Iqbal, M., Dzulkirom Ar, M., & Darmawan, A. (2018). The Effect of Share Ownership Structure to The Dividend Policy and Firm Value of The Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *Wacana*, 21(3), 111–121.
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2017). Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 1(1), 1–13. <https://e-journal.unair.ac.id/TIJAB/article/view/7522>
- Kartana, W., Tjahjadi, B., & Narsa, M. (2022). *International Journal of Economics, Commerce and Management MANAGERIAL OWNERSHIP AND DIVIDEND POLICY IN INDONESIA*. X(4), 28–39. <http://ijecm.co.uk/>

- Kuhlmann, S., & Rojahn, J. (2017). The impact of ownership concentration and shareholder identity on dividend payout probabilities: New evidence from the German stock market. *Corporate Ownership and Control*, 15(1), 18–32. <https://doi.org/10.22495/cocv15i1art2>
- Lestari, I. A., Hartaty Hardady, E., & Pratama, R. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Accounting and Management Journal*, 5(2), 84–103.
- Lusiana, L., Pratiwi, H., Zefriyenni, Z., Sari, S., & Pondrinal, M. (2022). Studi penentu nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 8(3), 613. <https://doi.org/10.29210/020221854>
- Magdalena Napitupulu, L., & Sri Hasnawati. (2024). The Influence Of Managerial Ownership, Company Growth And Profitability On Dividend Policy In Lq45 Companies 2019-2021. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 10(2), 1040–1047. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i2.2194>
- Mappadang, A. (2021). Managerial Ownership, Leverage, Profitability, Corporate Value: An Interactive Effect In Indonesia Stock Exchange. *Widyakala: Journal of Pembangunan Jaya University*, 8(2), 54. <https://doi.org/10.36262/widyakala.v8i2.443>
- Munandar, A., Fatimah, S., Cakranegara, P. A., Kunda, A., Andiena, P. A., Putri, N., Bima, S., & Pancasetia, S. (2023). Examining The Impact Managerial Ownership And Financial Performance On Dividend Policy. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 736. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p27>
- Prabawa, S. A. (2023). *EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON COMPANY VALUE (Studies in Manufacturing Companies that Listed on the Indonesia Stock Exchange) PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI LEVERAGE (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terda.* 5(1), 49–64.

- Praduana, V. R., Rinofah, R., & Maulida, A. (2024). the Influence of Managerial Ownership, Institutional Ownership, and Leverage on Dividend Policy (Case Study of Food and Beverage Companies Listed on the Idx for the 2017-2021 Period). *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 7(1), 1–23.
- Putu, I., Pradnya Paramartha, I., Rasmini, N. K., & Paramartha, I. P. (2021). Effect of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Firm Value with Enterprise Risk Management Disclosure as Moderating Variables. *International Research Journal of Management*, 8(4), 313–321.
- R. Amelinda, M. E. H. P. S. K. N. (2019). Parabolic Effect Between Managerial Ownership And Firm Value To Control Agency Conflict. *Jurnal Manajemen*, 23(3), 355. <https://doi.org/10.24912/jm.v23i3.569>
- Rafsanjani, M., Isnurhadi, I., Widiyanti, M., & Thamrin, K. H. (2024). effect of managerial ownership and institutional ownership on firm value with profitability as an intervening variable in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Sciences and Humanities*, 8(2), 52–62. <https://doi.org/10.53730/ijssh.v8n2.14958>
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Rahma, S. S., & Arifin, A. (2022). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 330–341. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.58>
- Renly, S. (2019). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 08(2), 91–101.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., Program, P., & Java, E. (2013). Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.

Rohim, M., & Satriawi, S. P. W. (2019). The Effect of Ownership Structure on Firm Value with Profitability as a Moderating Variable. *International Summit on Science Technology and Humanity*, 413.

Roos, N. M., & Manalu, E. S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-201. *Journal of Accounting and Business Studies*, 4(1), 24–39. <https://doi.org/10.61769/jabs.v4i1.328>

Royani, I., Mustikowati, R. I., & Setyowati, S. W. (2021). Pengaruh kepemilikan manajerial dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 1–11. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5235>

Salju, Sapar, & Asrianti. (2022). The Influence of Ownership Structure, Capital Structure, Investment Opportunities on Dividend Policy and Company Value. *Jurnal Mantik*, 6(1), 89–101.

Santi Novita, M. S. (2020). Ownership Structure, Firm Value and Mediating Effect of Firm Performance. *Jurnal Akuntansi*, 24(2), 219. <https://doi.org/10.24912/ja.v24i2.692>

Santosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). The intervening effect of the dividend policy on financial performance and firm value in large indonesian firms. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 408–420. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>

Silalahi, B. M. U., & Lestari, T. U. (2023). The effect of managerial ownership, institutional ownership, and market activity on firm value. *Gema Wiralodra*, 14(2), 629–637. <https://doi.org/10.31943/gw.v14i2.485>

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta.

Sulistyo Rini, I. (2017). *International Journal of Social and Local Economic Governance (IJLEG) THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON FIRM VALUE WITH INVESTMENT DECISION AS INTERVENING VARIABLE (EMPIRICAL STUDY OF THE LISTED COMPANIES IN*

INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2008-2014). 3(2), 99–110.
<http://ijleg.ub.ac.id>

Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167.
<https://doi.org/10.21831/economia.v12i2.11114>

Suriawinata, I. S., & Nurmalita, D. M. (2022). Ownership Structure, Firm Value and the Moderating Effects of Firm Size: Empirical Evidence From Indonesian Consumer Goods Industry. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 24(1), 91–104. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.1.91-104>

Susanti, N., Affandi, A., & Herwany, A. (2019). Implications of ownership structure on firm value with financial decision as intervening variable (state-owned enterprise sector of Indonesia stock exchange). *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(12), 347–363.

Susilo, B. W., Chandrarin, G., & Asih, P. (2021). The Effect of Profitability on Dividend Policy and Firm Value: A Case Study of Indonesian Manufacturing Company. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 07(08), 70–76. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2021.34068>

Tamrin, M., Rahman Mus, H., Arfah, A., & Sudirman. (2017). Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors. *IOSR Journal of Business and Management*, 19(10), 66–74. <https://doi.org/10.9790/487X-1910086674>

Tani, J. P. S., Soewignyo, F., & Ambalao, S. S. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Literatus*, 4(3), 1071–1079. <https://doi.org/10.37010/lit.v4i3.1046>

Utami, W., & Erawati, T. (2021). The Influence of Liquidity and Institutional Ownership on Dividend Policy with Profitability as Moderating Variables in Companies Property, Real Estate and Construction Registered Building on The Indonesia Stock Exchange Period 2016-2019. *Jambi Accounting Review*, 2(3), 365–383. <https://online-journal.unja.ac.id/JAR/>

Widiatmoko, J., Badjuri, A., Irsad, M., & Adhipratama, A. A. (2021). Ownership Structure on Dividend Policy and Its Impact on Firm Value. *Proceedings of*

the 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020), 169(Icobame 2020), 0–3.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.081>

Widodo, F. P. T., Praptapa, A., Suparlinah, I., & Setyorini, C. T. (2021). The effect of company size, institutional ownership, profitability and leverage on dividends payout ratio. *Journal of Contemporary Accounting*, 3(2), 77–87.
<https://doi.org/10.20885/jca.vol3.iss2.art3>

Witanto, H., & Lesmana, D. (2023). The Impact Of Firm Size, Managerial Ownership And Collateralizable Asset On Dividend Policy In Indexs Lq45 Companies. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA)*, 2(1), 84–93.
<https://doi.org/10.32524/jia.v2i1.835>

Yuditio, F. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 7(9), 1334–1350.

Yuwansyari Bayu Pramudyo, S. Z. & F. A. A. (2020). The Effect of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Firm Value. *In Search*, 19(2), 251–262. <https://doi.org/10.37278/insearch.v19i2.336>

Zainuddin, Z., Andaresta Mananohas, O., & Akindutire, O. R. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03), 411–428. <https://doi.org/10.33312/ijar.483>