

### PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MEDIASI ANTARA KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Agustri Verawati<sup>1)</sup>, Nik Amah<sup>2)</sup>, Moh. Ubaidillah<sup>3)</sup>

<sup>1</sup>Universitas PGRI Madiun  
agustriverawati29@gmail.com

<sup>2</sup>Universitas PGRI Madiun  
nikamah@unipma.ac.id

<sup>3</sup>Universitas PGRI Madiun  
mohubaidillah03@gmail.com

#### *Abstract*

*This research aims to analyze the role of dividend policy as a mediation between managerial ownership and investment decisions on firm value. The research sample used in this study were 23 state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used is secondary data in the form of annual reports of BUMN companies which are collected based on the purposive sampling method. The results of this study state that managerial ownership and investment decisions have no effect on dividend policy. Managerial ownership and investment decisions have no effect on firm value. Dividend policy has an effect on firm value. Dividend policy cannot mediate managerial ownership and investment decisions on firm value.*

**Keywords:** *Managerial Ownership, Investment Decisions, Dividend Policy, Firm Value*

#### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan melakukan analisis mengenai peran kebijakan dividen sebagai mediasi antara kepemilikan manajerial dan keputusan investas terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan tahunan perusahaan BUMN yang dikumpulkan berdasarkan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kebijakan dividen tidak dapat memediasi kepemilikan manajerial dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

#### **PENDAHULUAN**

Awal dari didirikannya suatu perusahaan pasti mempunyai tujuannya masing-masing, menurut Haqiqi (2022) tujuan yang dimaksud diantaranya adalah memperoleh laba semaksimal mungkin, yang kedua tujuan dari perusahaan adalah untuk memberikan kemakmuran kepada pemilik perusahaan ataupun investor dan tujuan yang ketiga adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan termasuk kedalam tujuan jangka panjang dari perusahaan. Nilai

perusahaan mampu menggambarkan prospek perusahaan dimasa sekarang serta mendatang (Putri et al., 2022).

Pentingnya nilai perusahaan untuk diteliti karena sangat berguna bagi pihak-pihak yang bersangkutan, terutama bagi pihak perusahaan dan investor. Menurut Subramaniam (2018) investor akan menaruh kepercayaan yang lebih tinggi pada masa depan perusahaan apabila nilai perusahaan tersebut tinggi. Hasil penelitian terdahulu dapat dijadikan sebagai penunjang dalam menentukan nilai perusahaan yang baik sehingga dapat dijadikan tolak ukur dalam melakukan keputusan investasi.

Perusahaan BUMN merupakan perusahaan publik yang menjadi faktor penting dalam perkembangan perekonomian Indonesia. Sebagian permodalan BUMN adalah milik pemerintah, dimana pemerintah mempunyai kepemilikan saham lebih dari 50%. BUMN telah memberikan kontribusi bagi pertumbuhan perekonomian Indonesia. Investasi kepada BUMN sebagai pelaksana program pemerintah telah memberikan manfaat baik dalam ekonomi maupun sosial.

Setiap tahun kontribusi BUMN atas perekonomian negara terus mengalami peningkatan. Hal tersebut dikarenakan kinerja positif perusahaan BUMN yang telah membuahkan hasil sehingga dapat meningkatkan pendapatan dari dididen BUMN tumbuh dengan rata-rata 0,5% setiap tahunnya. Namun perkembangan negatif terjadi pada tahun 2020 yang mana disebabkan oleh kinerja BUMN yang sedang msssenalami penurunan sebagai dampak dari Covid-19 sehingga pada tahun 2021 pendapatan sebesar Rp 30.011,2 miliar atau turun sebesar 54,6% dari tahun 2020.

No	BUMN	2017	2018	2019	2020	2021
1	PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk	6,1	8,7	8,5	8,0	8,7
2	PT. BRI (Persero) Tbk	6,0	7,5	9,3	11,8	6,9
3	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	3,7	5,6	6,8	9,9	6,2
4	PT. Pertamina (Persero) Tbk	11,6	8,6	8,0	8,5	4,0
5	PT. Pupuk Indonesia (Persero) Tbk	1,1	0,8	1,1	1,0	0,6
6	PT. Sarana Multi Infrastruktur	0,2	0,3	0,5	0,5	0,6
7	PT. BNI (Persero) Tbk	2,4	2,9	2,3	2,3	0,
8	Lainnya	12,8	10,9	14,4	2,7	2,6
	Total Dividen BUMN	43,9	45,1	50,6	44,6	30,0

Sumber: Kementerian Keuangan

### Gambar 1 Realisasi Bagian Pemerintah dari Laba BUMN 2017-2021

Dari penurunan setoran dividen BUMN tersebut akan memicu timbulnya persaingan yang semakin ketat untuk memperoleh dana dari investor. Adanya

persaingan tersebut akan menuntut seorang manajer untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan sangat berperan untuk menjadi indikator keberhasilan perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya yaitu kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan kebijakan dividen.

### **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA**

#### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan berapa harga saham yang harus dibayarkan seorang investor. Bagi investor, tinggi atau rendahnya nilai perusahaan dapat menjadi pertimbangan pada saat akan menanamkan modalnya ke suatu perusahaan. Menurut Ayu & Sumadi (2019) investor menggunakan rasio keuangan untuk mengetahui nilai pasar suatu perusahaan. Rasio keuangan dapat menjadi indikasi bagaimana kinerja perusahaan. Karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya dengan baik. Maka semakin tinggi nilai perusahaan, kemakmuran para pemegang saham akan terjamin. Oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan menjadi tujuan jangka panjang bagi seseorang yang mendirikan perusahaannya.

Nilai perusahaan seringkali diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* dapat dideskripsikan sebagai hasil perbandingan dari harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan Oktiwiati & Nurhayati (2020).

#### **Kepemilikan manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Di dalam kepemilikan manajerial menggambarkan mengenai adanya peran ganda dimana setiap pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Apabila kepemilikan saham yang didapatkan manajer rendah dapat menimbulkan perilaku *opportunistic manager* meningkat. Konflik tersebut dapat dikurangi dengan memberikan opsi saham guna menyeimbangkan potensi perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dapat menyeimbangkan antara kepentingan manajemen dan pemilik perusahaan dengan memberikan kesempatan kepada pihak *agent* sebagai pemegang saham Tambalean et al. (2018). Apabila dalam suatu perusahaan terdapat kepemilikan manajerial, maka

tujuan perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan serta mensejahterakan para pemegang saham dapat terwujud. Terwujudnya tujuan tersebut, dikarenakan tingginya kepemilikan manajerial dapat menjadi tolak ukur bagi calon investor untuk menanamkan modalnya sebab perusahaan tersebut memiliki tujuan yang sama antara pihak manajemen dengan pihak pemegang sahamnya. Lestari & Titisari (2021). Selain itu, semakin tinggi kepemilikan manajerial dari suatu perusahaan akan menumbuhkan motivasi pihak manajerial untuk lebih giat dalam meningkatkan kinerja perusahaan karena manajerial juga berperan sebagai pemegang saham. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal yang beredar.

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen keuangan untuk mengalokasikan dana perusahaan dengan tujuan mendapatkan laba di masa mendatang dengan resiko yang rendah dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat (Aisah & Widjarnako, 2022). Keputusan investasi merupakan hal sulit yang dilakukan manajemen karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila seorang manajemen melakukan kesalahan dalam mengambil keputusan berinvestasi maka perusahaan akan mengalami kerugian yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Namun sebaliknya, apabila keputusan yang diambil oleh seorang manajemen sudah tepat maka akan menciptakan kinerja yang optimal sehingga profit perusahaan akan mengalami peningkatan dan berpengaruh pada meningkatnya harga saham serta nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER) yang mana rasio ini menunjukkan harga saham laba per lembar sahamnya. Apabila PER yang dihasilkan tinggi maka minat investor untuk menanamkan modalnya juga akan meningkat, sehingga akan mempengaruhi meningkatnya harga saham dan juga nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai hasil dari laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dengan bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk investasi di masa mendatang (Setyani, 2021). Menurut penelitian Bilel & Mondher (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah ekuivalen dan tidak

ada kebijakan khusus yang dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham selain prinsip pasar modal yang sempurna.

Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham juga akan meningkat dan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila dividen yang dibayarkan perusahaan jumlahnya rendah maka harga saham dan nilai perusahaan tersebut akan menurun. Besarnya dividen yang dibayarkan dipengaruhi oleh faktor besarnya profit yang didapatkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, jika profit perusahaan tinggi maka dividen yang dibayarkan perusahaan juga akan meningkat. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan sebagai dividen kas. *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan membandingkan dividen yang dibagi dengan laba bersih perusahaan.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Analisis kuantitatif ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan mengetahui peran kebijakan dividen sebagai mediasi antara kepemilikan manajerial dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan pada periode 2017-2021 yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sampel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Mutmainnah et al., 2019).

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **Deskripsi Data Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan BUMN tahun 2017-2021 dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Penentuan kriteria digunakan untuk menghindari kesalahan dalam penelitian selanjutnya. Sampel penelitian berdasarkan kriteria yang ditentukan sebagai berikut:

**Tabel 1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Tahun				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 sampai dengan 2021 yang menjadi populasi dalam penelitian ini.	23	23	23	23	23
2	Perusahaan BUMN yang tidak melaksanakan pelaporan keuangan secara berturut-turut pada tahun 2017 sampai dengan 2021.	0	0	0	0	0
3	Jumlah perusahaan BUMN yang menjadi kriteria sampel	23	23	23	23	23
4	Jumlah sampel keseluruhan perusahaan BUMN yang memenuhi kriteria sampel	115				

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa Populasi dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan BUMN. Sampel yang diambil berjumlah 23 perusahaan, hal ini sesuai dengan kriteria pengambilan sampel. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya maka diperoleh jumlah sampel sebesar 23 perusahaan BUMN.

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar 0.05. Pengujian normalitas menggunakan SPSS dapat diperoleh dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* sebagai berikut :

**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000

	Std. Deviation	1,0991064 2
Most Extreme Differences	Absolute	0,108
	Positive	0,108
	Negative	-0,089
Test Statistic		0,108
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,186 <sup>c</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber : Output SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen menghasilkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,186 atau lebih besar dari 0,05 artinya data penelitian ini terdistribusi normal.

### Uji Parsial (Uji T)

**Tabel 3 Hasil Uji Parsial (Uji T) Persamaan 1**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	5,970	0,000
	Kepemilikan Manajerial	-1,354	0,182
	Keputusan Investasi	0,174	0,862
	c	2,274	0,027
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan			

Sumber : Output SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan ( $Y$ ). Variabel keputusan investasi ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan ( $Y$ ). Variabel kebijakan dividen ( $Z$ ) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ).

**Tabel 4 Hasil Uji Parsial (Uji T) Persamaan 2**

Coefficients <sup>a</sup>			
---------------------------	--	--	--

Model		t	Sig.
1	(Constant)	3,700	0,001
	Kepemilikan Manajerial	-1,032	0,307
	Keputusan Investasi	0,682	0,499
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen			

Sumber : Output SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $Z$ ). Variabel keputusan investasi ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen ( $Z$ ).

### Uji Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model pada variabel bebas ( $X$ ) dalam menerangkan variasi variabel terikat ( $Y$ ). Hasil Uji Determinasi (Uji R) dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut :

**Tabel 5 Hasil Uji Determinasi (Uji R)**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,511 <sup>a</sup>	0,261	0,215	0,80438

Sumber: Output SPSS, 2021

Berdasarkan dari tabel 4 hasil uji determinasi (Uji R) dapat dilihat nilai Adjusted R Square sebesar 0,215 atau 21, 5%. Angka tersebut menunjukkan besar pengaruh variabel  $X_1$ ,  $X_2$  dan  $Z$  terhadap Variabel  $Y$  secara gabungan, sedangkan sisanya 78, 5% dipengaruhi oleh faktor variabel lain.

### Sobel Test

#### Jalur 1

$$\begin{aligned}ab &= a_1 \times b_3 \\ &= -0,494.867 \times 0,883 \\ &= -0,436.967\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}Sab &= \sqrt{b_3^2 s_{a1}^2 + a_1^2 s_{b3}^2} \\ &= \sqrt{(0,883)^2 (479,639)^2 + (-0,494.867)^2 (0,388)^2} \\ &= \sqrt{179370,2 + 0,150544} \\ &= \sqrt{179370,4} \\ &= 423,531\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}Z &= \frac{ab}{Sab} \\ &= \frac{-0,436.967}{423,531} \\ &= -0,00103\end{aligned}$$

Karena nilai  $z$   $-0,00103 < 1,96$  dan koefisien mediasi sebesar  $-0,436$  yang artinya tidak signifikan dan tidak ada pengaruh mediasi. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

### Jalur 2

$$\begin{aligned}ab &= a_2 \times b_3 \\ &= 0,001 \times 0,883 \\ &= 0,000883\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}Sab &= \sqrt{b_3^2 s_{a2}^2 + a_2^2 s_{b3}^2} \\ &= \sqrt{(0,883)^2 (0,006)^2 + (0,001)^2 (0,388)^2} \\ &= \sqrt{0,000028 + 0,00000015} \\ &= \sqrt{0,0000282}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &= 0,005310 \\ Z &= \frac{ab}{Sab} \\ &= \frac{0,000883}{0,005310} \\ &= 0,16629 \end{aligned}$$

Karena nilai  $z$   $0,16629 < 1,96$  dan koefisien mediasi sebesar  $0,000883$  yang artinya tidak signifikan dan tidak ada pengaruh mediasi. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

### KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian kebijakan dividen tidak dapat memediasi kepemilikan manajerial dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Saran bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan perusahaan lain seperti pada perusahaan makanan dan minuman, perusahaan sektor tambang dan lain sebagainya agar pengukuran nilai perusahaan lebih berkembang dari sebelumnya.

### DAFTAR PUSTAKA

- Aisah, N., & Widjarnako. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. 1(2), 411–426.
- Ayu, P. C., & Sumadi, N. K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. 87–104.
- Bilel, H., & Mondher, K. (2020). *Catering Theory And Dividend Policy: A Study Of Mena Region. Corporate Ownership And Control*, 17(4), 86–99.
- Haqiqi, F. (2022). Peran Manajemen Laba Sebagai Mediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.
- Lestari, K. A., & Titisari, K. H. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Ditinjau Dari

Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Manajerial. *Inovasi*, 17(2), 248–255. [Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id)

Mutmainnah, Puspitaningtyas, Z., & Puspita, Y. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. 24(1), 18–36.

Putri, C. R. H., Widiastara, A., & Ubaidillah, M. (2022). *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi*. September.

Setyani, A. Y. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 211–225.

Subramaniam, V. (2018). *Family Ownership And Dividend Policy: Empirical Evidence From Malaysia*. *International Journal Of Business And Management*, 13(5), 112.

Tambalean, F. A. K., Manossoh, H., & Runtu, T. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. 13(4), 465–473.