

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi
oleh Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate*, dan
Building Construction yang Listing di BEI Periode 2012 – 2013)**

Intan Larasati
Ely Siswanto
Yuli Soesetio

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
e-mail: rasti.intan@gmail.com

Abstract: The purposes of this study is to determine the effect of institutional ownership on corporate value moderated by dividend policy. This research is motivated by a number of inconsistencies in the results of research before on the effect of institutional ownership on company value which also influenced by dividend distribution. Therefore, the researcher believes that the dividend policy also influence the relationship between the two. The sample used in this study is property, real estate, and building construction companies listed on Indonesia Stock Exchange during 2012 - 2013 periods which always pay dividends. The results showed that dividend policy acts as a moderator variable of the relationship between institutional ownership on company's value due to the interest of institutional shareholders against dividends received.

Keywords: *Institutional Ownership, Corporate Value, Dividend Policy*

Abstrak: Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh banyaknya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang juga dipengaruhi oleh pembagian dividen. Oleh karena itu, penulis meyakini bahwa kebijakan dividen ikut mempengaruhi hubungan tersebut. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang listing di BEI periode 2012 – 2013 yang selalu membagikan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen menjadi moderator terhadap hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dikarenakan adanya kepentingan pemegang saham institusional terhadap dividen yang diperoleh.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

Kinerja perekonomian Indonesia terus membaik pada tahun 2010 hingga tahun 2013 pasca terjadinya krisis finansial global di Amerika tahun 2008. Di tengah melemahnya perekonomian dunia, kondisi perekonomian Indonesia cukup mengembirakan yang diikuti dengan pertumbuhan semua sektor ekonomi. Salah satu sektor yang mengalami pertumbuhan adalah sektor properti dan konstruksi bangunan.

Bisnis properti di Indonesia tahun 2012 hingga 2013 semakin berkembang, disebabkan beberapa faktor yaitu; Pertama, didukung dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang terus membaik dengan rata-rata pertumbuhan 6% per tahunnya; Kedua, juga ikut dipengaruhi oleh suku bunga BI *rate* yang masih rendah. Pada kuartal I

2012 hingga kuartal III 2013 Bank Indonesia mempertahankan suku bunga pada level 5,75% (Kontan, 2013). Ketiga, permintaan masyarakat yang semakin besar terhadap hunian rumah, apartemen, ru-kan (rumah kantor), pusat perbelanjaan, hingga perkantoran.

Banyaknya permintaan akan rumah tidak semua bertujuan untuk dihuni, melainkan lebih pada peluang investasi. Masyarakat meyakini bahwa harga properti akan terus meningkat menyebabkan konsumen berupaya untuk membeli dan akibatnya harga properti mengalami kenaikan. Dengan rendahnya tingkat suku bunga ikut mendorong pembelian properti dengan Kredit Pemilikan Rumah (KPR). Hal inilah yang kemudian membuat para *developer* properti

semakin gencar memanfaatkan peluang pasar yang kian terbuka.

Selain itu, emiten di sektor properti rata-rata menunjukkan pertumbuhan kinerja keuangan yang positif di pasar saham. Kinerja emiten properti terus meningkat hingga mencapai level tertinggi pada kuartal II 2013. Hal ini terjadi karena banyaknya sentimen positif yang tengah mengelilingi sektor properti. Dengan kinerja yang sangat baik harga saham sektor properti mengalami kenaikan yang tajam. Pada tahun 2012 - Juni 2013 saham properti (JAKPROP Index) mengalami kenaikan yang signifikan dan menjadikan valuasi harga sahamnya paling premium dalam IHSG (Kompasiana, 2013).

Faktor-faktor inilah yang kemudian mendorong pelaku pasar di pasar modal untuk membeli saham perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan. Kenaikan harga saham perusahaan menandakan pula bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Sementara itu, dalam jangka panjang tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan sendiri menunjukkan besarnya harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila investor ingin membeli saham perusahaan. Bagi perusahaan yang telah *go public*, nilai perusahaan ini akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Harga saham juga merupakan refleksi dari seluruh keputusan keuangan perusahaan. Sehingga meningkatkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1978). Fungsi manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kombinasi dari ketiganya ini akan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila adanya kerjasama antara manajemen

perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki (Sukirni, 2012). Namun, dalam pengelolaan perusahaan dapat muncul konflik yang disebabkan karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan yang didasarkan pada *agency theory* dimana pemilik perusahaan (*principal*) mempercayakan pengelolaan perusahaan dilakukan oleh manajer (*agen*) sesuai dengan kepentingan pemilik, dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976).

Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya dapat mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan nilai pemegang saham. Namun, pemisahan kepemilikan dan fungsi manajemen justru akan mengarah pada sebuah konflik dimana manajer cenderung lebih mengikuti kepentingan pribadi mereka dengan melakukan pengeluaran-pengeluaran biaya yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling 1976; Shleifer & Vishny, 1986; Ugurlu, 2000). Dengan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat menimbulkan asimetri informasi dan biaya agensi. Hal ini juga akan memiliki pengaruh yang merugikan bagi nilai perusahaan.

Upaya untuk mengatasi konflik keagenan ini yaitu dengan menerapkan sebuah mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan berbagai pihak. Namun dalam mekanisme pengawasan tersebut dapat muncul biaya agensi. *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi sebuah alat bagi pihak *principal* dalam mengurangi *agency cost*. Majoor (2000) dalam Mustapha & Ahmad (2011) menyatakan bahwa *corporate governance* menjadi mekanisme monitoring yang sangat erat hubungannya dengan *agency theory*. Mekanisme GCG yang mampu mengurangi *agency cost* yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*managerial ownership*) dengan tujuan menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham serta kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu sebagai agen pengawas terhadap manajemen.

Kepemilikan oleh institusional investor seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi lainnya berperan sebagai agen monitoring yang melakukan pengawasan

optimal terhadap kinerja manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan dan dalam mengambil keputusan atau kebijakan. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu investor institusional dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi biaya agensi karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan (Sugiarto 2011).

Investor institusional merupakan *sophisticated investor* dimana mereka dianggap mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibandingkan dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi (Nuraina, 2012). *Institutional investor* dengan kepemilikan saham yang bersifat mayoritas (*blockholder*) inilah pada umumnya mereka memiliki informasi yang cukup banyak sehingga aktif dalam kegiatan *monitoring*. Hal ini disebabkan mereka sebagai pihak pengendali perusahaan yang berhak melakukan pemilihan dewan direksi maupun dewan komisaris dan sekaligus juga sebagai pemegang saham kemudian dimungkinkan akan dapat mengendalikan manajemen perusahaan.

Menurut Wei *et al* (2005) investor institusional lebih memiliki insentif dalam memengaruhi manajemen dan mereka memiliki mekanisme yang lebih baik dalam mengawasi manajer. Kepentingan utama dari investor institusional adalah memaksimalkan nilai. Hal ini disebabkan besarnya dana yang diinvestasikan oleh investor institusional di perusahaan merupakan alasan yang kuat bagi mereka untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen.

Dengan demikian, terjadi proses monitoring yang efektif untuk mencegah tindakan oportunistik manajer yang melakukan pemborosan terhadap aset perusahaan. Selain itu, dengan monitoring yang efektif ini diharapkan segala keputusan yang diambil manajer dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan yang selanjutnya juga akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012), Nuraina (2012),

Damayanti & Suartana (2014), serta Pakar-yaningsih (2008). Hasil penelitian oleh Navissi & Naiker (2006), Clay (2002), dan Pizzaro *et al* (2006) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Bjuggren *et al* (2007) serta Boone & Gunasekarage (2011) menemukan bahwa institusi keuangan memengaruhi secara positif kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dan meningkatkan kerjanya.

Wahyudi & Pawestri (2006), Perdana & Rahardja (2014) serta Demsetz dan Vilalunga (2001) menemukan hasil yang berbeda dari penelitian sebelumnya bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Jennings (2002) dan Wei *et al* (2005) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusional bukan pemilik mayoritas sehingga tidak mampu dalam memonitor kinerja manajer dengan baik. Sehingga pasar saham merespon negatif dengan penurunan volume perdagangan saham dan harga saham.

Selain struktur kepemilikan yang dapat mengurangi masalah *agency*, kebijakan dividen juga dapat menjelaskan perannya dalam mengurangi permasalahan *agency*. Kebijakan tersebut merupakan hasil dari mekanisme kontrol dengan *bonding* yaitu meningkatkan dividen tunai sebagai upaya mengurangi aliran kas bebas (*free cash flow*) dalam perusahaan, sehingga dapat mengurangi kekuasaan manajer untuk menggunakan dana tersebut. Hal ini membuat pembayaran dividen juga memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana eksternal dari *capital market* dan memberikan keuntungan bagi *outside investor* untuk memonitoring kinerja insider perusahaan (Easterbrook, 1984 dalam Laporta *et al*, 2000).

Kebijakan pembayaran dividen dianggap sebagai keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham. Berdasarkan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979), perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen mungkin

diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ikut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Wibawa (2010) serta Sujoko Soebiantoro (2007) namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) serta Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya dan ketidakkonsistenan hasil dari penelitian atas pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, maka penelitian ini ingin menguji kembali pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan serta memasukkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi yang diduga mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Perusahaan sektor *Property, Real Estate*, dan *Building Construction* dipilih karena sektor tersebut merupakan indikator membaiknya atau mulai bangkitnya aktivitas kegiatan ekonomi secara umum (Efni, 2012). Hal ini disebabkan industri properti dan industri semen dapat menjadi pendorong naiknya berbagai kegiatan di industri-industri lainnya karena setiap sektor membutuhkan properti sebagai faktor produksi dan sebagai sarana kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, alasan yang lebih utama adalah industri properti merupakan industri padat karya yang banyak menyerap tenaga kerja.

METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, dari tingkat eksplanasinya penelitian ini bersifat asosiatif kausalitas sebab menghubungkan dua variabel atau lebih dan hubungan antar variabel bersifat sebab akibat. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan selama 2012 – 2013.

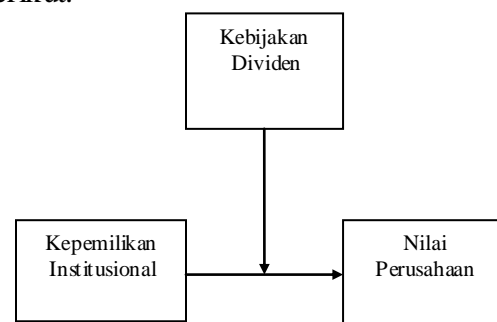
Jumlah sampel yang diambil sebanyak 21 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel

menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan; 2) Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kelengkapan laporan keuangan tahunan 2012-2013; 3) Perusahaan tersebut harus secara berturut-turut membagikan dividen selama periode pengamatan; dan 4) Perusahaan tersebut harus memiliki kepemilikan institusional.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: variabel dependen (Y) nilai perusahaan, adapun proksi yang digunakan yaitu rata-rata harga saham penutupan (*closing price*) 3 hari setelah pengumuman dividen.

Sedangkan variabel independen (X) yang digunakan adalah kepemilikan institusional yang diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dibandingkan seluruh jumlah saham yang beredar (Sukirni, 2012). Sedangkan variabel moderator (Z) yang digunakan adalah kebijakan dividen, dengan menggunakan proksi *Dividend Per Share* (DPS).

Model rancangan penelitian dalam penelitian ini dapat diamati dalam Gambar 1 berikut.



Gambar 1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen pada perusahaan sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi moderasi dengan menggunakan uji interaksi *pure moderator* sebagaimana yang diisyaratkan oleh Ghozali (2013) untuk

menggunakan salah satu uji dalam mengetahui pengaruh moderasi.

Persamaan regresi yang dapat disusun sebagai berikut:

$$FIRMV = \alpha + \beta_1 KINST + \beta_2 KINST * DIV + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- FIRMV = Nilai perusahaan
- a = Konstanta
- DIV = Kebijakan Dividen
- KINST = Kepemilikan Institusional
- e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis dan Bukti Empiris Regresi Moderasi Menggunakan Uji Interaksi Pure Moderator

Setelah memenuhi uji asumsi klasik, kemudian dilakukan analisis regresi moderasi dengan menggunakan uji interaksi *pure moderator* (Ghozali, 2013)

Hasil analisis regresi moderasi dapat dilihat pada Tabel 1 berikut.

| Variabel Bebas | Koefisien β | t_{hitung} | Sig. | Keterangan |
|----------------|-------------------|--------------|-------|------------------------|
| KINST | 0,514 | 2,733 | 0,009 | H ₀ ditolak |
| Interaksi | 0,162 | 10,157 | 0,000 | H ₀ ditolak |

a. Dependent Variable : FIRMV

Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Moderasi dengan Uji Interaksi Pure Moderator

Sumber: data diolah, 2015

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 2 hasil analisis regresi, dapat diamati bahwa variabel kepemilikan institusional (KINST) memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,009. Nilai ini menunjukkan bahwa besaran probabilitas (Sig.) $\leq \alpha$ yaitu $0,009 \leq 0,05$ dan $t_{hitung} (2,733) > t_{tabel} (42;0,05) (2,018)$, koefisien regresi bernilai positif, dengan demikian H₀ ditolak. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional (X) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) *property, real estate, dan building construction* 2012 – 2013. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka nilai

perusahaan juga meningkat. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis pertama diterima.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa investor menggunakan kepemilikan institusional sebagai suatu cara untuk meminimalkan *agency conflict*. Agrawal dan Mandelker (1990) dalam Hadiprajitno (2013) mengungkapkan bahwa konsentrasi kepemilikan akumulasi pemegang saham 5% atau lebih mempengaruhi secara negatif biaya keagenan. Selanjutnya Navissi dan Naiker (2006) menunjukkan hubungan non-linear antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, dimana level kepemilikan oleh institusi sampai dengan 30% menunjukkan hubungan yang signifikan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Jadi semakin besar komposisi saham yang dimiliki oleh investor institusi membawa dampak pada semakin efisien kemampuan pemegang saham dalam pengendalian atas perilaku manajer yang ditujukan untuk mengurangi *agency conflict* sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *agency theory*, yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa *agency conflict* yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham dapat diminumkan dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan oleh institusional investor seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen (Putri & Nasir, 2006). Kehadiran investor institusional besar akan memiliki dampak positif pada nilai pasar perusahaan (Shleifer & Vishny, 1986). Hal ini didasarkan pada investor institusional memiliki insentif yang lebih baik dan dapat secara efektif memonitor *insiders*. Monitoring secara efektif ini kemudian akan membuat manajer merasa diawasi sehingga kemungkinan manajer akan membuat keputusan yang lebih optimal serta kinerja yang lebih baik. Kebijakan atau keputusan yang dibuat oleh manajer seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan (*financing decision*), dan kebijakan dividen akan diarahkan untuk memaksimalkan nilai per-

sahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Hasil dari berbagai kebijakan yang dibuat oleh manajer ini juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang diperoleh dari *capital gain* maupun *dividen* yang dibagikan.

Wardhani (2006) serta Ang *et al* (2000) menyatakan bahwa perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank-bank memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dan biaya agensi menjadi lebih rendah. Bank sebagai pemilik perusahaan akan menjalankan monitoring yang lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi terhadap aset perusahaan (Nuraina, 2012). Kepemilikan oleh lembaga keuangan juga mungkin akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan karena perusahaan akan mendapatkan suntikan dana jika mengalami kesulitan keuangan.

Monitoring yang dilakukan akhirnya mengarah pada berbagai upaya untuk mengurangi tingkat kecurangan serta penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen sebagai bentuk tindakan oportunistiknya. Dapat disimpulkan bahwa keberadaan investor institusi ini dipandang mampu menjadi alat monitoring yang efektif bagi perusahaan sehingga mampu meningkatkan harga saham yang selanjutnya nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pakaryaningsih (2008), Nuraina (2012), Sukirni (2012), Damayanti & Suartana (2014), Clay (2002), Navissi & Naiker (2006), Pizzaro *et al* (2006) dan Jones *et al* (1997) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni, Ernawati & Murhadi (2013), Wahyudi & Pawestri (2006) serta Sofyaningsih & Hardiningsih (2011).

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa variabel INTERAKSI (DIVIDEN*KINST) memberikan koefisien 0,162 dan probabilitas (Sig.hitung) 0,000 ≤

(Sig.Tabel) 0,05 dan $t_{hitung} (10,157) > t_{tabel} (42;0,05) (2,018)$ dan t_{hitung} bernilai positif, dengan demikian H_0 ditolak, yang berarti hasil uji regresi moderasi signifikan. Dengan demikian variabel kebijakan dividen (Z) merupakan variabel *pure moderator*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (Z) memperkuat atau memoderasi pengaruh kepemilikan institusional (X) terhadap nilai perusahaan (Y). Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis kedua diterima.

Kepemilikan institusional yang bersifat mayoritas dapat memberikan monitoring yang efektif bagi perilaku manajer sehingga mengurangi konflik agensi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Investor institusional dengan sumber daya yang besar akan berusaha untuk melindungi jumlah investasinya yang tinggi dalam perusahaan, dengan menempatkan wakilnya dalam jajaran dewan direksi maupun komisaris perusahaan. Dengan menempatkan wakilnya tersebut, maka akan menjamin bahwa manajer akan bertindak yang terbaik bagi kepentingan seluruh pemegang saham.

Selain kepemilikan institusional yang dapat mengurangi *agency conflict*, berdasarkan teori dan juga penelitian yang telah dilakukan kebijakan dividen memiliki peran yang signifikan dalam mengurangi permasalahan agensi. Dividen dapat menjadi daya tarik bagi investor institusional karena perannya yang mampu menghilangkan ketidakpastian dan ketidaksempurnaan informasi daripada laba ditahan atau sisa laba (*capital gains*).

Seperti yang dikemukakan oleh Welch, Bernardo, dan Allen (2000) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa ketika investor institusional berada pada tingkat pajak yang lebih rendah daripada investor individual, dividen berperan sebagai pembentuk efek "ownership clientele". Perusahaan-perusahaan yang membayarkan dividen, relatif lebih banyak menarik investor institusional yang mana pihak institusional memiliki keuntungan yang relatif lebih baik dalam mendeteksi kualitas perusahaan dan dalam memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan baik.

Penelitian ini mendukung argumentasi [*divided signaling theory*](#) yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) yang mendasari dugaan bahwa pengumuman pembayaran

dividend mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi terhadap harga saham. Teori ini menjelaskan informasi tentang pembayaran dividen digunakan investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa depan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dengan investor, sehingga para investor menggunakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Sinyal ini dianggap menguntungkan bagi investor bahwa kelak prospek kondisi perusahaan baik di masa yang akan datang, sehingga kemudian akan mendapat respon positif oleh pasar dengan kenaikan harga saham.

Selain itu, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa dividen digunakan investor sebagai informasi untuk menilai saham perusahaan. Hanya perusahaan dengan prospek keuangan yang akan datang dalam kondisi bagus dan kinerja yang baik yang mampu melakukannya, sedangkan perusahaan yang dinilai tidak baik kinerjanya tidak akan dapat melakukan cara ini karena mereka tidak memiliki dana yang memadai untuk melakukannya (Gumanti, 2013: 7).

Sementara itu pihak institusional merupakan pihak yang memiliki sumber daya yang lebih besar. Sebagai pemegang saham mayoritas tentunya akan lebih tertarik untuk berinvestasi saham pada perusahaan dengan mekanisme kontrol yang ketat (tinggi) dan dengan dividen yang tinggi (Putri dan Nassir, 2006). Walaupun tingkat pertumbuhan penting bagi institusional namun mereka juga membutuhkan pendapatan bagi kegiatan harian lembaga tersebut, sehingga mereka sangat menaruh perhatian pada dividen.

Penelitian ini menjelaskan pula bahwa dengan perusahaan membayarkan dividen, akan mengurangi *free cash flow* yang ada di perusahaan serta mencegah manajer untuk menggunakan kelebihan dana tersebut untuk kegiatan 'konsumtif'. Crutchley dan Hansen (1989) dalam Putri dan Nassir (2006) menyatakan pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring sekaligus *bonding*. Hal ini dimungkinkan karena dengan membayar dividen berarti manajer telah menjamin bahwa dirinya akan selalu menciptakan investasi yang nantinya dapat menghasilkan *net present value* yang positif dan menunjukkan pada pemegang saham bahwa dirinya memberikan kinerja yang terbaik

dan berupaya untuk meyejahterakan pemegang saham melalui pembagian dividen.

Dengan adanya monitoring dari pihak institusional ditambah dengan pembayaran dividen maka semakin baik pengawasan terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham. Hal ini akan menghasilkan tata kelola perusahaan yang baik yang berarti dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berarti pula menyejahterakan pemegang saham melalui dividen dan *capital gain*. Sehingga semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional dan perusahaan tersebut membagikan dividen maka akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Short *et al* (2002) dalam Gumanti (2013) yang menunjukkan ada hubungan positif yang konsisten antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari & Lasmana (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan institusional serta penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut (1) Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan *Property, Real Estate, dan Building Construction* periode 2012–2013. Dengan kata lain, pihak institusional sebagai pemegang saham mayoritas memiliki peran menjalankan fungsi monitoring terhadap manajer sekaligus untuk mengurangi konflik keagenan. Walaupun terkadang kepemilikan institusional pada perusahaan properti dan *real estate* di pasar modal Indonesia cenderung tidak berubah-ubah; (2) Kebijakan Dividen memoderasi atau memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan *Property, Real Estate, dan Building Construction* periode 2012–2013.

Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan maka saran yang dapat peneliti ajukan adalah sebagai berikut: Pertama, bagi investor institusional, meskipun menguasai mayoritas suara dalam RUPS sebaiknya tetap memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan melakukan monitoring lebih baik lagi terhadap kinerja perusahaan. Bagi investor publik, sebelum memutuskan untuk berinvestasi, hendaknya lebih teliti dengan mempertimbangkan struktur kepemilikan dan faktor fundamental lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham dan *return* di masa mendatang.

Kedua, bagi perusahaan, manajer sebaiknya lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan pembayaran dividen sebagai sinyal dalam menyiratkan informasi mengenai prospek perusahaan di masa depan. Manajer perusahaan sebaiknya tidak menggunakan pendanaan eksternal untuk melakukan pembayaran dividen karena justru akan

memunculkan permasalahan baru yaitu meningkatkan risiko dan menimbulkan *financial distress*.

Ketiga, bagi peneliti selanjutnya, diharapkan mengembangkan variabel independen lain yang digunakan misalnya kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan menggunakan variabel *moderating* lain yaitu kebijakan hutang, *corporate sosial responsibility*, rasio kinerja keuangan, ukuran perusahaan, *investment opportunity set* dan sebagainya. Selain itu bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan Tobin's Q, PBV, MVE sebagai proksi nilai perusahaan, serta menggunakan variabel *dummy* dengan memberi angka 1 untuk perusahaan yang membayarkan dividen dan memberikan angka 0 untuk perusahaan yang tidak membayarkan dividen sebagai proksi kebijakan dividen. Peneliti selanjutnya, dapat menggunakan sektor lain atau seluruh perusahaan yang *listing* di BEI sehingga cakupan sampel lebih luas agar memperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR RUJUKAN

- Ang, J.S., Cole, R.A., & Wuh Lin, J. 2000. Agency Cost and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, Vol 56, No 1, pp 81-106.
- Allen, F., Bernardo, E.A., & Welch, I. 2000. A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles. *The Journal of Finance (LV) No 6 pp 2499-2536*.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, dividend Policy, and "The Bird in The Hand" Fallacy. *Bell of Journal Economics (10): 259-270*.
- Boone, N., & Gunasekarage, S.C.A (2011). Block shareholder identity and Firm Performance in New Zealand. *Pacific Accounting Review*, Vol 23 Iss 2 pp. 185-210.
- Bjuggren, P., Eklund, E.J., Wilberg, D. Institutional Owners and Firm Performance: The Impact of Ownership Categories on Investments. *Working Paper*, Jonkoping International Bussinesss School (JIBS) and Centre of Excellence for Science and
- Inovation Studies (CESIS), Royal Institute of Technology, Stockholm, Sweden, pp 1-26.
- Clay, D.G. 2002. Institutional Ownership and Firm Value. *Working Paper*: University of Southern California pp 1-48.
- Demsetz & Villalonga, B. 2001. Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance*, Vol 7, Iss 3, pp 209-233.
- Damayanti, N.P.W.P .& Suartana, I. W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(3): 575-590.
- Efni, Y dkk. 2012. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan kebijakan dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen (10)No 1*.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68: 272-28.

- Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Gumanti, T.A. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hadiprajitno, P.B. 2013. Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing Vol 9 (2): 97-127*.
- Hasnawati, S. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan: No. 09/Th XXXIX: 33-41*.
- Husnan & Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jennings, W.W. 2002. Further Evidence on Institutional Ownership and Corporate Value. *Working Paper*, U.S. Air Force Academy, pp.1-27
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3: 305-360*.
- Jones, S., Lee, D., & Tompkins, J. 1997. Corporate Value and Ownership Structure in the Post Takeover Period: What Role do Institutional Investor Plays ?. *Managerial and Decision Economics, Vol 18, No 7/8, The Use of Finance and Economics in Securities Regulation and Corporate Law*, pp 627-643.
- Kartikasari, S. & Lasmana, M.S. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kepemilikan Individu dan Kepemilikan Institusional dengan Perubahan Peraturan Perpajakan sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 15 (1): 51-62*.
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R.W. 2000. Agency Problems and Dividend Policies around The World. *The Journal of Finance, Vol 55 No 1, pp 1-33*.
- Mustapha, M., & Ahmad, A.C. 2011. Agency Theory and Managerial Ownership: Evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal Vol 26 (5): 419-436*.
- Navissi, F. Naiker, V. 2006. Institutional Ownership and Corporate Value. *Managerial Finance, Vol 32 pp 247 – 256*.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE). Vol 19(2): 110-125*.
- Pakaryaningsih, E. 2008. Peranan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dalam Tinjauan Hubungan Non-linear (Kasus Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol. 12 (2): 128-137*.
- Putri, I.F & Nasir, M. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Symposium Nasional Akuntansi IX Padang, 1-25*.
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. 1986. Large Shareholder and Corporate Control. *Journal of Political Economy, Vol 94 (3): 461-488*.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal 1(2)*
- Sofyaningsih, S & Hardiningsih, P. 2011. Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan (3) No 1*.
- Ugurlu, M. 2000. Agency Costs and Corporate Control Devices in the Turkish Manufacturing Industry. *Journal of Economic Studies Vol 27 (6): 566-599*.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi, 9, 1-25*.
- Wahyuni, T., Ernawati, E., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *CALYPTRA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, 2 (1)*.
- Wijaya, L. R. P., & Wibawa, A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Symposium Nasional*

- Akuntansi XIII Solo*, (Online) 1-21, (<http://asp.trunojoyo.ac.id>), diakses 28 Agustus 2014.
- Wei, Z., Xie, F., & Zhang, S. 2005. Ownership Structure and Firm Value in China Privatized Firms: 1991-2001. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 40 No 1, pp 87-108.
- _____. 2011. Bisnis Properti di Indonesia Aman dari Badai Krisis. (Online) (<http://properti.kompas.com/read/2011/08/09/1123350/Bisnis.Proprieti.Indonesia.Aman.dari.Badai.Krisis>). diakses pada 29 agustus 2014.
- _____. 2013. *Hati-hati Investor Saham Properti dan Konstruksi* (Online), (<http://www.kompasiana.com/read/2014/02/05/1221161/Hati.Investor.Saham.Proprieti.dan.Konstruksi>), Diakses 5 September 2014.
- _____. 2013. Saham-saham Sektor Properti Pilihan Analisis. (Online) (<http://www.kontan.co.id/read/2013/05/22/2348765/Saham-saham.Sektor.Proprieti.Pilihan.Analisis>), Diakses 29 Oktober 2014.