

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN ASING, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Studi Di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2013- 2016)**

***THE INFLUENCE OF MANAJERIAL OWNERSHIP, INSTITUSIONAL
OWNERSHIP, FOREIGN OWNERSHIP, FIRM SIZE, AND PROFITABILITY
TO DIVIDEND POLICY***

***(Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period
2013-2016)***

Ardian Kresna Pratama

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Email : ardiankresna5@gmail.com

ABSTRACK

The purpose of this study is to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, firm size, and profitability to dividend policy on manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2013-2016. The sampling technique in this research is purposive sampling, which means sampling with predetermined criteria. The sample in this research are 27 manufacturing companies

Based on the results of the research that has been done shows that managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership and company size have no significant effect on dividend policy. While profitability has a significant influence on dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Company Size, and Profitability

PENDAHULUAN

Dividen merupakan salah satu alasan yang menarik investor untuk mau menanamkan modalnya pada perusahaan karena bagi investor dividen merupakan

return atau pengembalian atas saham yang mereka miliki dalam jangka waktu tertentu. Kebijakan dividen yang tepat akan memberikan kesan terhadap investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Sedangkan bagi pihak manajemen, dividen sendiri merupakan suatu kewajiban yang harus dipenuhi oleh pihak perusahaan atas saham yang dimiliki investor dalam perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang harus di perhatikan dan dipertimbangkan oleh perusahaan karena berkaitan dengan besar atau kecilnya laba yang akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen ataupun laba ditahan untuk keberlangsungan perusahaan. Besar kecilnya laba yang akan dibagikan perusahaan bergantung pada besarnya keuntungan perusahaan serta kebijakan dividen yang diterapkan. Oleh karena itu, perusahaan harus bisa memaksimalkan kebijakan yang diambil karena kebijakan dividen yang optimal akan menyeimbangkan antara dividen saat ini dan juga pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang sehingga dapat memberikan kesan yang baik pada investor tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan dividen akan berkaitan dengan adanya konflik keagenen, dimana nantinya akan ada perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Pemegang saham mengharapkan keuntungan yang berbentuk dividen dari saham yang dimilikinya dalam perusahaan, sedangkan manajemen tidak ingin membagikan dividen karena ingin menahan laba untuk dapat digunakan untuk mendanai keberlangsungan perusahaan.

Konflik keagenan dapat terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer perusahaan mengenai laba yang diperoleh perusahaan. Pemilik mempunyai tujuan untuk mensejahterakan para pemegang saham, sedangkan manajer lebih cenderung mempunyai tujuan untuk kemakmuran dirinya sendiri sehingga hal ini dapat mempengaruhi dividen yang akan dibagikan Jensen (1986).

Berbagai konflik kepentingan yang terjadi karena disebabkan adanya hubungan keagenan. Adanya perbedaan dalam kepentingan sangat mungkin terjadi dalam perusahaan, karena pengambil keputusan dalam perusahaan tidak ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dan risiko yang ada sepenuhnya ditanggung oleh pemilik perusahaan. Karena pengambil perusahaan tersebut tidak ikut menanggung risiko atas keputusan yang diambil dan tidak adanya tekanan dari pihak lain dalam menjaga investasi para pemegang saham maka akan menimbulkan adanya masalah keagenan. Perbedaan kepentingan yang seperti itulah akhirnya menimbulkan konflik yang disebut sebagai *agency conflic*.

Untuk mengawasi dan memonitor perilaku para manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost*. Untuk mengurangi biaya pengawasan, salah satu cara yang dapat digunakan adalah melalui struktur perusahaan yaitu meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan memberikan kesempatan kepada manajer dalam kepemilikan saham akan menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham dan manajer akan cenderung bertindak lebih hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu dengan adanya keterlibatan dalam kepemilikan saham, manajer akan lebih termotivasi untuk terus meningkatkan kinerja dalam mengelola

perusahaan. Kekhawatiran atas dana yang berada dibawah kendali manajer juga dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional dengan adanya kepemilikan tersebut maka akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajerial.

Selain itu masih ada faktor seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen dari sebuah perusahaan. Mengingat kedua hal ini sangat berkaitan erat dengan deviden perusahaan.

RUMUSAN MASALAH

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

TINJAUAN PUSTAKA

1. Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Karena kebijakan akan melibatkan para pemegang saham dan manajemen perusahaan yang memiliki kepentingan berbeda. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen atau dividend payout ratio merupakan persentase yang dibagikan sebagai keuntungan atas laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham serta menentukan jumlah laba ditahan yang digunakan sebagai sumber pendanaan dalam perusahaan. Besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham telah ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham. Maka dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen dilakukan apabila perusahaan mendapatkan laba karena dividen tersebut diambil dari laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2. Teori yang di gunakan

a. *Tax Preference Theory*

Teori ini menyatakan bahwa para investor lebih menyukai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak. Pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen karena pajak atas capital gain baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen Litzenberger dan Ramaswamy (1979) dalam Chyati dan Asyik (2017).

b. *Signalling Hipotesis*

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu investor menganggap perubahan dividen sebagai tanda dari perkiraan manajemen atas laba

perusahaan. Modigliani dan Miller mengatakan bahwa kenaikan dividen yang berada di atas kenaikan batas normal biasanya merupakan suatu sinyal yang diberikan kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Begitu juga sebaliknya, adanya penurunan dividen yang berada dibawah batas normal di percayai investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit dimasa mendatang (Hanafi, 2004).

c. *Packing Order Theory*

Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal (*internal financing*) yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi daripada dana eksternal perusahaan (*eksternal financing*). Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah. Karena, perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang besar dan berlimpah. Teori ini menetapkan keputusan pendanaan perusahaan bagaimana manajer akan menggunakan dana tersebut untuk laba ditahan, utang dan penerbitan saham (Hanafi, 2004)

d. *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar kos tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*.

Kerangka Konseptual dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyeimbangkan kepentingannya dengan pemegang saham dan juga mengurangi *agency cost* atas biaya monitoring perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Kebijakan tersebut diharapkan dapat meningkatkan dan menghasilkan kinerja yang baik, dari adanya peran ganda yang dimiliki manajemen yaitu sebagai pengelola sekaligus pemilik saham, selain itu manajemen juga akan merasakan langsung dampak dari keputusan yang diambilnya karena mereka juga sebagai pemilik saham (Ismiyanti dan Hanafi, 2003) dalam Dewi (2008).

Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap hutang (Putri dan Nasir,2006) dalam Dewi (2008). Sehingga manajemen memilih untuk menahan dana internal perusahaan dan semakin besar pula informasi yang diperoleh pihak manajemen mengenai rencana-rencana perusahaan secara lengkap daripada pemegang saham dari pihak luar ataupun yang lainnya. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer akan membagikan dividen yang rendah. Karena laba yang diperoleh perusahaan untuk ditahan yang dapat dipergunakan untuk investasi dimasa yang akan datang daripada menggunakan labanya untuk membayar dividen kepada para investor. Karena sumber dana internal yang dimiliki perusahaan dinilai lebih efisien jika dibandingkan dengan sumber dana eksternal yang berasal dari hutang. Hal ini sesuai dengan *Packing Order Theory* dimana perusahaan lebih memilih menggunakan dana dari internal untuk membiayai operasinya daripada dari sumber eksternal yang memiliki risiko tinggi (Hanafi,2004)

Ullah dan Fida (2012), Sari dan Budiasih (2016) dan Dewi (2008) yang menyebutkan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H1:Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat saham oleh pihak institusi yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic*, yang dengan sengaja memakai uang perusahaan untuk keperluan pribadi (Scott,2000) dan Dewi (2008). Sehingga kepemilikan institusi dapat digunakan untuk monitoring manajer guna mengurangi *agency cost*. Kepemilikan institusi seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajerial.

Kepemilikan saham yang besar oleh pihak institusi akan berdampak pada penurunan dividen sehingga kepemilikan institusi yang meningkat akan menurunkan *dividen payout ratio*. Adanya jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan institusi yang tidak seimbang, maka akan menimbulkan konflik keagenan. Semakin tingginya tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusi maka tingkat pengawasan terhadap manajer akan meningkat, karena dengan adanya kepemilikan tersebut diharapkan manajer tidak akan menggunakan dana perusahaan untuk tindakan ataupun keperluan yang tidak penting. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar cenderung membagikan dividen yang kecil, karena dengan peran mereka dalam perusahaan sebagai monitor untuk manajerial, dengan peran tersebut mereka sudah yakin bahwa manajer tidak akan bersikap oportunistik dan menggunakan dana perusahaan dengan baik. Maka dari itu pihak institusi

biasanya lebih suka bila perusahaan menahan labanya untuk operasi dimasa yang akan datang, karena mereka sudah yakin investasinya aman dengan adanya bentuk pengawasan terhadap manajer. Selain itu pajak yang besar dari dividen juga menjadi alasan tersendiri, mengapa mereka lebih suka perusahaan menahan labanya. Hal ini sesuai dengan adanya *Tax Preference Theory* (Hanafi,2004)

Dari penjelasan diatas maka penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008), dan Lucynda dan Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H2 : Kepemilikan Institusional Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen.

3. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki investor asing dianggap memiliki kinerja yang lebih baik, karena biasanya investor asing lebih cerdas dalam berinvestasi. Menurut Porta *et al* (1999) dalam Septiawan dan Wirawati (2016) karena investor asing menghadapi risiko besar dalam investasinya seperti risiko politik atau hukum dinegara tersebut, biasanya mereka menerapkan monitoring yang lebih ketat. Perusahaan dengan kepemilikan asing yang besar akan terdorong untuk melaporkan atau mengungkapkan informasinya secara sukarela dan luas. Xioa *et al* (2004) dalam Septiawan dan Wirawati (2016) Mengungkapkan adanya keterbukaan informasi ini dapat mengurangi kos keagenan, hal ini memberikan tekanan pada perusahaan agar lebih efisien memanfaatkan sumber daya sehingga dapat mengurangi kos keagenan. Jayanti dan Puspitasari (2017) mengungkapkan bahwa investor asing lebih menyukai jika perusahaan menahan labanya daripada membagikannya dalam bentuk dividen untuk menghindari pajak dividen yang tinggi. Di Indonesia terdapat undang-undang yang mengatur pajak dividen, yaitu Undang-Undang Republik Indonesia No 17 Tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan, dimana didalamnya menyebutkan bahwa wajib pajak dikenakan pajak dividen sebesar 15% untuk investor dalam negeri(pasal 23) dan 20% untuk investor luar negeri(pasal 26). Hal ini sesuai dengan *Tax Prefrence Theory* dimana investor lebih suka dividen yang rendah guna menghindari pajak dari dividen (Hanafi,2004)

Dari penjelasan diatas maka penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Jayanti dan Puspitasari (2017), Lucynda dan Lilyana (2012), yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H3 : Kepemilikan Asing Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Moh'd, Perry,& Rimbey (1998) dalam Hasnawati dan Sawir (2015) mengatakan besaran ukuran perusahaan menggambarkan besarnya total aktiva yang dimiliki perusahaan, sehingga akan dapat dengan mudah memperoleh pendanaan dari eksternal perusahaan, dan laba yang diperoleh tersebut dapat digunakan perusahaan untuk keputusan dalam pembayaran dividen. Suatu perusahaan yang sudah mapan ataupun besar maka akan memiliki akses yang mudah untuk menuju pasar modal, berbeda dengan perusahaan yang baru berdiri tentunya akan banyak mengalami kesulitan untuk mengakses pasar modal. Dengan akses pasar modal yang lebih mudah maka perusahaan besar tersebut akan lebih mudah pula dalam memperoleh modal, sehingga dalam perusahaan tersebut memiliki banyak modal.

Chrutchley dan Hensen (1989) dalam Dewi (2008) Mengatakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemampuan dalam menghasilkan pendapatan yang lebih besar sehingga dapat membayarkan dividen yang besar pula, dan begitu juga sebaliknya ukuran perusahaan yang kecil akan membagikan dividen yang rendah. Chang dan Rell (1990) dalam Nuringsih (2005) semakin besar perusahaan maka, akan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya (investasi) pada perusahaan tersebut sehingga diharapkan perusahaan akan membayar dividen lebih tinggi.

Dari penjelasan diatas penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) dan Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H4 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan perusahaan dalam pembayaran dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang ada di dalam perusahaan itu sendiri (Munawir,2004) dalam (Dinata dan Yadnya,2013). Penelitian Jensen et al (1992) didukung Sudarsi (2002) dalam Dewi (2008) menyebutkan bahwa semakin besar keuntungan perusahaan, maka semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk dapat membayarkan dividen. Perusahaan dalam keadaan mempunyai laba yang banyak sebenarnya mempunyai dua pilihan yaitu membagikan sebagai dividen atau menjadikannya laba ditahan. Perusahaan memilih untuk membagikan dividen bagi investor didasari keinginan untuk menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Hal tersebut sesuai dengan adanya *Signalling Theory* (Hanafi,2004)

H5 : Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2016 berdasarkan laporan keuangan dan laporan tahunan yang dikeluarkan perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* juga dikenal dengan sampling dengan pertimbangan ialah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang sudah terdaftar di BEI tahun 2013-2016
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2013-2016
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dengan informasi mengenai, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, ROA, *Size*, dan DPR
4. Perusahaan yang membagikan dividen diantara tahun 2013-2016

Definisi dan Operasional Variabel Penelitian

1. *Dividen Payout Ratio*

Kebijakan dividen menunjukkan proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Kebijakan dividen ini diproksi dengan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Nuringsih, 2005)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan porsi kepemilikan saham pihak manajemen. Pihak manajemen tersebut yaitu manajemen yang terlibat pada metode mengambil suatu keputusan pada perusahaan. Dalam mekanisme pengurangan daripada *agency conflict* dapat menggunakan variabel Pengaruh kepemilikan manajerial (Komang Ayu dan Budiasih, 2016)

$$\text{MJRL} = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, manajer}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi seperti perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, dll. Institusi tersebut biasanya dapat menguasai mayoritas saham perusahaan karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan para pemegang saham lainnya. Saham yang dimiliki perusahaan institusi biasanya berjumlah cukup besar dari kepemilikan lainnya dan menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham karena sumber dana yang dimiliki lebih besar dari yang lain. Persentase kepemilikan saham outsider ditunjukkan dalam *institutional ownership* (Dewi, 2008), kepemilikannya dapat merupakan kepemilikan individu atau kepemilikan perseorangan yang berjumlah diatas 5 persen dan

tidak termasuk kepemilikan insider. Kepemilikan managerial dihitung dengan rumus sebagai berikut (Nuringsih, 2005)

$$INST = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

4. Kepemilikan Asing

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No.153/PMK.010/2010 tentang kepemilikan saham dan permodalan perusahaan efek, pemodal asing adalah orang perseorangan ataupun badan usaha asing (Jayanti dan Puspitasari,2017). Kepemilikan Asing dapat dihitung menggunakan rumus Chai (2010) dalam Ullah dan Fida (2012)

$$FORGE = \frac{\text{Saham yang dimiliki pihak asing}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

5. Ukuran Perusahaan

Pada penelitian ini ukuran perusahaan didasarkan pada total aset perusahaan. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah log natural dari total assets. Size dapat dirumuskan sebagai berikut Chritchley dan Hansen (1989) dalam Nuringsih (2005).

$$SIZE = \text{Log Natural Total Asset}$$

6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Hanafi,2004). Dengan demikian untuk investor jangka panjang analisis profitabilitas ini sangat penting. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Profitabilitas diukur dengan rumus Hanafi (2004)

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Model Penelitian

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

- Y : Kebijakan Dividen
- X1 : Kepemilikan Manajerial
- X2 : Kepemilikan Institusional
- X3 : Kepemilikan Asing
- X4 : Ukuran Perusahaan
- X5 : Profitabilitas
- α : Konstanta
- β : Koefisien
- e : error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil statistik deskriptif dari 53 sampel yang masuk dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 1 : Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

| Varibael | Minimum | Maximum | Mean | Std.Deviation |
|----------|----------|----------|------------|---------------|
| MNJR | 0,00098 | 27,77000 | 4,9641127 | 8,28740610 |
| INSTI | 1,16000 | 83,92100 | 32,2467148 | 25.24969765 |
| FORGE | 0,03318 | 93,58129 | 39,0347473 | 30,09993360 |
| SIZE | 14,37478 | 30,18999 | 23,1897828 | 5.16335256 |
| ROA | 0,57000 | 38,16307 | 10,4968597 | 8,27028988 |
| DPR | 1,89000 | 99,88000 | 32,6213462 | 22,53411645 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil uji t untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut :

Tabel 2 : Uji T (Uji Parsial)

| Variabel | T Hitung | Sig | Ket |
|------------------------|----------|-------|--------------------|
| MNJR | -0,082 | 0,935 | Hipotesis Ditolak |
| INSTI | -0,682 | 0,499 | Hipotesis Ditolak |
| FORGE | 0,653 | 0,517 | Hipotesis Ditolak |
| SIZE | -1,958 | 0,056 | Hipotesis Ditolak |
| ROA | 3,257 | 0,002 | Hipotesis Diterima |
| Variabel Dependen: DPR | | | |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial diperoleh hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh

signifikan terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Arah negatif dari hasil penelitian ini menggambarkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah kebijakan dividen.

Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi (2008) dan Ullah dan Fida (2012) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam penelitian ini karena kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat dikatakan sangat kecil, hal ini dapat dilihat statistik deskriptif yang ada. Kepemilikan manajerial yang kecil ini yang menyebabkan tidak signifikan karena mereka tidak mempunyai *power* atau kekuatan untuk menentukan arah penggunaan laba, untuk laba ditahan ataupun membagikan sebagai dividen.. Manajer dalam perusahaan biasanya juga memilih menahan laba perusahaan dan menjadikannya laba ditahan sebagai modal operasi perusahaan daripada membagikannya sebagai dividen. Manajer sendiri menggunakan cara itu untuk menghindari adanya hutang, karena hutang berisiko bagi perusahaan. Hal ini sesuai dengan adanya *Packing Order Theory*.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Arah negatif dari hasil penelitian ini menggambarkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin rendah kebijakan dividen.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mossadak, Fontaine dan Khemakhem (2016) dan Sari dan Budiasih (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dalam penelitian diduga karena investor institusional mempunyai pandangan yang berbeda satu dengan yang lain, perlu di ketahahui bersama bahwa kepemilikan institusional tidak hanya dimiliki oleh satu pihak saja tetapi bisa dimiliki banyak pihak. Hal ini yang menyebabkan akan adanya perbedaan kepentingan antar pemilik institusional yang mengakibatkan hasil yang tidak signifikan. Akan ada pihak institusional yang menginginkan dividen daripada laba ditahan oleh perusahaan, hal ini sesuai dengan *Bird in The Hand Theory* yang mengungkapkan investor lebih menyukai dividen daripada capital gain karena sifatnya yang lebih pasti (Hanafi,2004). Disisi lain ada pemilik institusional yang memiliki cara pandang jangka panjang sehingga lebih menyukai perusahaan untuk menahan labanya daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Mereka menganggap adanya kepemilikan eksternal ini pun sudah akan bisa mengurangi *agency cost* untuk perusahaan dalam pengawasan manjerial, karena kepemilikan eksternal dapat memberikan kontrol yang baik bagi

perusahaan jadi mereka tidak kuatir dengan dana yang mereka investasikan pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan adanya *agency theory* (Jensen dan Meckling,1976)

3. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial diperoleh hasil bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Arah positif dari hasil penelitian ini menggambarkan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing, maka akan semakin tinggi pula kebijakan dividen.

Tidak signifikannya kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini diduga karena investor asing mempunyai dua pandangan berbeda atas investasi mereka, ada yang memandangnya sebagai investasi jangka pendek dan juga jangka panjang. Hal ini disebabkan karena sesungguhnya investor asing menghadapi adanya risiko berupa nilai tukar dan pajak. Investor asing jangka pendek mempertimbangkan adanya risiko nilai tukar yang fluktuatif dan tidak pasti apabila mereka menahan investasi mereka terlalu lama. Sedangkan investor asing jangka panjang mereka mempertimbangkan adanya adanya pajak yang tinggi atas dividen. Di Indonesia terdapat undang-undang yang mengatur pajak dividen, yaitu Undang-Undang Republik Indonesia No 17 Tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan, dimana didalamnya menyebutkan bahwa wajib pajak dikenakan pajak dividen sebesar 15% untuk investor dalam negeri(pasal 23) dan 20% untuk investor luar negeri(pasal 26). Hal ini sesuai dengan adanya *Tax Preference Theory* yang menyatakan investor lebih menyukai capital gain daripada dividen karena dividen mempunyai pajak yang lebih tinggi (Hanafi,2004). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dan Puspitasari (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Arah negatif dalam penelitian ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil kebijakan dividen .

Suatu perusahaan besar belum tentu memiliki akses yang mudah menuju pasar modal karena risiko yang dihadapi perusahaan besar cukup tinggi. Banyaknya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan tersebut akan melakukan pembayaran dividen terhadap investor, hal ini disebabkan karena perusahaan besar juga membutuhkan dana yang besar juga untuk tetap melakukan operasi mereka dan terus mengembangkan usahanya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Sari (2011) yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial didapatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah diterima. Arah positif dari hasil penelitian ini menggambarkan semakin tinggi nilai profitabilitas maka akan semakin tinggi pula kebijakan dividen .

Dividen sendiri merupakan bagian yang tak terpisahkan dari laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka dari itu semakin tinggi laba yang diperoleh, semakin tinggi pula kesempatan perusahaan untuk dapat membagikan dividen. Dapat dikatakan bahwa laba perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi akan membagikan labanya sebagai dividen untuk dapat menunjukkan pada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan *Signalling Theory* (Hanafi,2004). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Idawarti dan Sudiarta (2012) dan Dewi (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang membahas pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen
Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen
Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen
Kepemilikan asing mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen..
4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen
Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen
Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Secara simultan semua variabel independen yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ukuran perusahaan,

dan profitabilitas bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

7. Koefisien Determinasi adalah sebesar 0,259 atau 25,9% . Hal ini berarti 25,9% dari variabel independen yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dapat menjelaskan variabel dependen yang berupa kebijakan dividen dan sisanya sebesar 74,1% dijelaskan oleh variabel atau pengaruh lain diluar model.

Saran

1. Saran untuk penelitian selanjutnya untuk menambahkan interval tahun penelitiannya dan juga menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Bagi investor, mereka dapat melihat sebuah perusahaan yang akan membagikan dividen yang tinggi dengan melihat profitabilitas mereka yang tinggi juga. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian ini yang memperlihatkan bahwa hanya variabel profitabilitas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Adaramola, A. O. (2012). Information content of dividend: evidence from Nigeria. *Developing Country Studies*, 2(2), 74-83.
- Aguenau, S., Farooq, O., & Di, H. (2013). Dividend policy and ownership structure: evidence from the Casablanca Stock Exchange. *GSTF Business Review (GBR)*, 2(4), 116.
- Al-Nawaiseh, M. (2013). Dividend policy and ownership structure: an applied study on industrial companies in Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 5(2), 83.
- Andriani, M. N. F. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, Dan free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(8).
- Chayati, N. N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(9).
- Damayanti, T. R. E. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2009-2014).

- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Dinata, I., & Yadnya, I. P. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(11).
- Sartika Sari, E. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Devidend Payout Ratio (Dpr). *Ekombis Review*, 2(2).
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 19. Edisi kelima. *UNDIP. Semarang*.
- Hanafi, M. M. (2004). Manajemen Keuangan, edisi 2004/2005, cetakan pertama. *Penerbit: BPFE, Yogyakarta*.
- Handayani, D. R., & Hadinugroho, B. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*, 7(1), 64-71.
- Hasnawati, S., & Sawir, A. (2015). Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 17(1), 65-75.
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360
- Lucyanda, J. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kempemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2).
- Mossadak, A., Fontaine, R., & Khemakhem, H. (2016). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy in an Emerging Market: A Moroccan Study. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 4(2), 89-95.

- Nuringsih, K. (2005). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, Kebijakan utang, roa dan ukuran perusahaan Terhadap kebijakan dividen: studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103-123.
- Priyanto, Duwi. 2008. Mandiri Belajar SPSS (Statistical Product and Service Solution) Untuk Analisis Data dan Uji Statistik. Yogyakarta : Mediakom.
- Rachmad, A. N., & Muid, D. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Rahmawati, Alni. Fajarwati dan Fauziyah. 2015. Statistika Teori dan Praktek (*Edisi Tiga*). Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend payout ratio. Working Paper In Accounting and Finance. Depertment of accounting, padjadjaran university. Hal : 2-9
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 2439-2466
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2006). Research method for business. *Salemba Empat, Jakarta*.
- Septiawan, I., & Wirawati, N. G. P. Pengaruh Kepemilikan Asing, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Utang Pada Kos Keagenan. *E-Jurnal Akuntansi*, 17(1), 481-508.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2).
- Sumartha, E. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI) (Doctoral dissertation, Universitas Sebelas Maret).
- Thanatawee, Y. (2013). Ownership structure and dividend policy: Evidence from Thailand.

Ullah, H., Fida, A., & Khan, S. (2012). The impact of ownership structure on dividend policy evidence from emerging markets KSE-100 index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3(9).

Vo, D. H., & Nguyen, V. T. Y. (2014). Managerial ownership, leverage and dividend policies: Empirical evidence from Vietnam's listed firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274.