

Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan

Analysis of the Influence of Managerial Ownership Structure, Institutional Ownership, and Foreign Ownership on Company Dividend Policy

Arista Maulidiyah¹, Umaimah²
Universitas Muhammadiyah Gresik

Email: aristamaulidiyah9204@gmail.com¹, umaimah@umg.ac.id²

Abstract

This study aims to test the effect analysis of managerial ownership structure, institutional ownership, and foreign ownership as independent variables on dividend policy as the dependent variable. The data collection method used is a quantitative method. The population in this study are all corporate sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019 period with a total of 615 companies. The data is obtained by collecting the company's annual financial report data on the IDX web. This study used a purposive sampling technique and the samples used were 96 companies that fit the criteria. Testing was carried out using multiple regression analysis techniques. The regression results show that the structure of managerial ownership and institutional ownership has no effect on dividend policy. Meanwhile, foreign ownership has an effect on dividend policy with a significance level of 10%.

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Dividend Policy*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian analisis pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan data yang digunakan adalah metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 dengan jumlah perusahaan 615 perusahaan. Data diperoleh dengan mengumpulkan data laporan keuangan tahunan perusahaan di web IDX. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dan sampel yang digunakan sebanyak 96 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Pengujian dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil regresi memperlihatkan bahwa struktur kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan tingkat signifikansi 10%.

Kata kunci: *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kebijakan Dividen*

PENDAHULUAN

Ekonomi dunia terancam mengalami resesi ekonomi pada tahun 2023, tak terkecuali Negara Indonesia. Resesi ditandai dengan melemahnya perekonomian global dan akan mempengaruhi ekonomi domestik negara-negara di seluruh dunia. Resesi ekonomi dapat mengakibatkan terjadinya penurunan semua kegiatan

ekonomi salah satunya yaitu menurunnya harga saham dan dividen. Resesi ekonomi berdampak pada penurunan harga saham dan dividen membuat persaingan dunia usaha berusaha untuk dapat lebih kompetitif agar tidak kalah bersaing dengan perusahaan lainnya (Miraza, 2019).

Perusahaan seringkali dipertemukan pada permasalahan dalam penentuan kebijakan dividen. Kebijakan dividen harus diperhatikan dan dipertimbangkan karena memiliki peran penting dalam meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Jika perusahaan memilih untuk menahan keuntungan yang diperoleh maka dana internal perusahaan akan semakin baik sebaliknya jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen maka akan mengurangi laba ditahan dan berdampak pada kurangnya pendanaan internal perusahaan (Suhartono, 2015). Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam dividend payout ratio dimana persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai, artinya tingkat rasio pembayaran mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham (Puspitaningtyas, 2017).

Besarnya dividen tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga penting bagi manajemen untuk memperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Harianja, 2017). Penelitian ini menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan variabel internal perusahaan yang diwakili oleh struktur kepemilikan.

Struktur kepemilikan yang pertama adalah struktur kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yaitu prosentase saham yang dimiliki oleh seorang manajer. Dengan manajer dan anggota komite (direktur dan komisaris) terlibat aktif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajemen yang tinggi menyebabkan kendali besar atas bisnis, termasuk pembagian dividen. Direktur sebagai pemilik tentunya mempunyai kepentingan untuk membayarkan dividen kepada perusahaan, sehingga perusahaan mempunyai peluang yang sangat besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham atau perusahaan dengan rasio dividen yang tinggi (Gunawan & Harjanto, 2020).

Kemudian Kepemilikan Institusional, terdiri atas kepemilikan saham yang dimiliki lembaga keuangan, pemerintah, korporasi, dana perwalian, dan lembaga yang lain (Jatmiko dan Kusumastuti, 2017). Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Jika kepemilikan institusional dalam perusahaan jumlahnya proporsinya besar, maka lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen serta dengan persentase yang lebih stabil (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016).

Dan yang terakhir adalah mengenai struktur kepemilikan asing. Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 153/PMK.010/2010 tentang Pemilikan Saham dan Modal Perusahaan Efek, penanam modal asing adalah orang perseorangan asing atau badan hukum asing. Secara umum kepemilikan asing diartikan sebagai kepemilikan penuh atas modal sendiri oleh investor asing (Fitriyani, 2020). Perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham asing memerlukan

mekanisme manajemen yang lebih baik, yang tentunya akan berdampak pada pembayaran dividen yang lebih tinggi, sehingga bagi perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan asing tinggi maka dividen yang diumumkan juga akan meningkat (La Porta et al., 1999).

Beberapa penelitian sebelumnya telah mendapatkan hasil yang berbeda sehingga percobaan untuk meneliti kembali ingin dilakukan peneliti dengan variabel independen yakni struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Perbedaan penelitian ini terletak terletak pada populasi, sampel penelitian, serta periode penelitian. Penelitian ini menggunakan sampel semua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dijadikan obyek penelitian karena tidak semua perusahaan membagikan dividennya dalam satu tahun, sehingga penelitian ini tidak berfokus pada salah satu sektor perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Semakin luas sektor perusahaan yang diteliti, semakin banyak juga referensi bagi para investor untuk melakukan pertimbangan berinvestasi pada perusahaan tertentu.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Supriyono, (2017:63) mendefinisikan teori keagenan (agent theory) sebagai hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Hubungan ini berlaku pada suatu layanan dimana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan yang terbaik bagi prinsipal dengan mengutamakan optimalisasi keuntungan perusahaan. Dalam teori keagenan, yang disebut kepala adalah pemegang saham dan agen mengacu pada manajemen yang menjalankan bisnis. Konflik keagenan merupakan masalah yang timbul akibat benturan kepentingan pemegang saham yaitu pemisahan tugas pengurusan perseroan dan pemegang saham (Titman, Keown, 2017:18). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (monitoring) yang dapat menyejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Kepemilikan institusional dan kepemilikan Asing dianggap sangat efektif untuk mengurangi konflik keagenan. Secara umum, pemegang saham luar akan melakukan pengawasan lebih baik, sehingga penyimpangan yang akan dilakukan manajer berkurang. Dengan demikian kesejahteraan pemegang saham tercapai dengan melakukan pembagian dividen (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016).

Teori Sinyal

Menurut Brigham, (2015:150) Sinyal adalah sikap yang dipertunjukkan oleh perusahaan kepada investor mengenai bagaimana manajemen melihat prospek masa depan perusahaan, sinyal dapat berbentuk informasi bahwa suatu perusahaan lebih baik dari perusahaan lain. Signalling theory menjelaskan bahwa

melalui pengumuman dividen akan diberikan “signal” bagi pemegang saham, kenaikan dividen berarti manajemen perusahaan telah memperkirakan hasil yang baik untuk masa depan atau sebaliknya (Brigham, 2001).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan penting yang dibuat oleh dewan direksi perusahaan dalam menentukan alokasi pendanaan perusahaan dan besarnya dividen kas yang akan dibagikan (Titman, Keown, 2017:528). Dividend Payout Ratio adalah persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai (Darmadji, 2001). Jika rasio yang ditunjukkan dalam dividend payout ratio cukup tinggi, terdapat indikasi bahwa perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah besar namun jika hanya membayarkan sedikit bagian dari laba perusahaan untuk pembayaran dividen tunai, menandakan sisa pembayaran tersebut digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen (Subagyo dan Masruroh, 2017). Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajemen perusahaan memiliki beberapa tugas, yaitu posisinya dalam manajemen perusahaan dan juga sebagai pemegang saham dan berperan aktif dalam pengambilan keputusan yang layak (Wahidahwati & Natasia, 2015:607)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham pemerintah, lembaga keuangan, badan hukum, yayasan dan lembaga lainnya pada akhir tahun (Subagyo dan Masruroh, 2017:46). Kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain yang dihitung pada akhir tahun (Nuraini, 2021). Kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam pengawasan manajemen, karena kehadiran kepemilikan institusional maka mendorong peningkatan pemantauan terhadap kinerja perusahaan yang optimal. Hal ini karena investor institusi terlibat dalam pengambilan keputusan strategis sehingga tidak mudah percaya pada tindakan memanipulasi laba. Pengawasan tersebut tentunya menjamin kemakmuran pemegang saham. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki dampak yang besar bagi perusahaan yaitu melalui kritikan atau komentar yang semuanya dianggap publik atau masyarakat (Randi, 2016).

Kepemilikan Asing

Struktur Kepemilikan Asing sesuai dengan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Pasal 1 Angka 6 “Kepemilikan asing yaitu penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia oleh perorangan warga negara asing, badan usaha asing dan juga pemerintah asing”. Kepemilikan asing yaitu presentase kepemilikan saham oleh investor asing yang memperhatikan kebijakan dividen perusahaan (Rokhmawati, 2017). Sebelum berinvestasi di saham suatu perusahaan, investor asing harus melihat prospek perusahaan tersebut. Kehadiran investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena beberapa alasan yaitu investor asing dapat meningkatkan tekanan manajer untuk lebih mengontrol perusahaan, investor asing dapat memberikan tambahan modal kepada perusahaan (Lucyanda dan Lilyana, 2012).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian oleh (Jayanti & Puspitasari, 2019) semakin tinggi kepentingan manajemen, semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Kepemilikan manajemen yang tinggi menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Manajer bertindak lebih hati-hati karena manajer yang juga pemegang saham, turut menanggung segala akibat yang menguntungkan atau merugikan bagi pemegang saham, sehingga kebijakan manajemen yang diterapkan oleh perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

H1 : Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Jika kepemilikan institusional tinggi, maka upaya pengawasan investor institusional dapat meningkat untuk mencegah perilaku manajerial oportunistik dan meminimalkan tingkat kesalahan manajerial. Semakin tinggi kinerja dari kepemilikan institusional akan berdampak pada meningkatnya profitabilitas pada perusahaan dan berdampak pula pada meningkatnya deviden yang dibagikan (Jayanti & Puspitasari, 2019).

H2 : Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

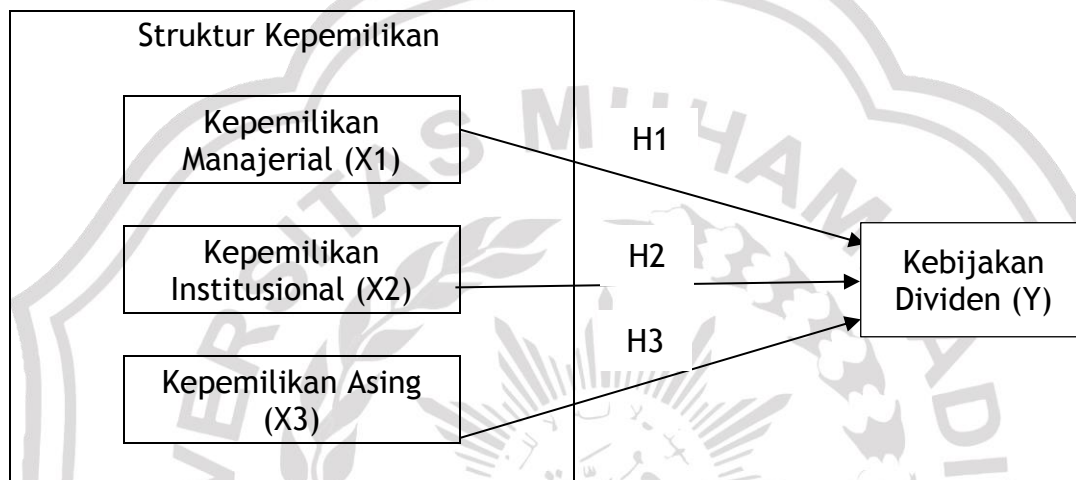
Menurut Putra (2019) kepemilikan asing memiliki pengaruh penting pada kebijakan dividen perusahaan. Pemegang saham asing yang mengalokasikan saham pada sebuah perusahaan akan berdampak baik dari berbagai sisi. Investor asing memonitoring setiap dari tindakan dari manajer. Pemegang saham asing selalu mengawasi kinerja dari manajer, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan berdampak pula pada pembagian deviden. Kinerja perusahaan yang baik akan

berpengaruh pada besarnya deviden yang dibagikan. Dengan adanya kepemilikan asing pada perusahaan, maka deviden yang dibagikan juga semakin besar.

H3 : Struktur kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Kerangka Penelitian

Penelitian ini memakai variabel struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen, dengan demikian di susunlah kerangka sebagai berikut :



Gambar 1 Kerangka Konseptual

METODE

Pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang diaplikasikan dalam penelitian kali ini. Penelitian kuantitatif sendiri termasuk ke dalam salah satu penelitian yang teratur menurut sistem, terancang dan terstruktur mulai dari permulaan pembuatan. Pendekatan ini memiliki tujuan mencari hasil yang disajikan secara numerik dengan mengandalkan komponen empiris yang disebut variable (Sudaryono, 2016 : 92). Sumber data yang terdapat dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, karena menggunakan laporan keuangan tahunan (annual report) seluruh sektor perusahaan yang dipublikasikan pada periode 2019. Penelitian ini bersumber dari website www.idx.co.id. Dalam penelitian ini menggunakan 615 populasi dengan teknik purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Helaluddin & Wijaya, 2019, p. 64) sehingga diperoleh sampel sebanyak 96 perusahaan. Teknik pengambilan data yang dipakai pada penelitian kali ini menggunakan metode penelitian kepustakaan (library research) dan data-data sekunder (internet research) yang telah memenuhi kriteria melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Variabel Y (Kebijakan Dividen)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini digambarkan dengan dividend payout ratio yaitu rasio yang menunjukkan besarnya bagian presentase dividen atas keuntungan perusahaan (Darmadji, 2001:177). Penelitian ini menggunakan dividend payout ratio dikarenakan pada hakekatnya dividend payout ratio dapat menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan guna kepentingan investasi kedepannya. Rumus yang digunakan untuk menghitung dividend payout ratio menurut Gumanti, (2013) yakni sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai Perlembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Variabel X1 (Kepemilikan Manajerial)

Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen (Subagyo dan Masruroh, 2017:46). Perusahaan dengan kepemilikan manajemen yang tinggi akan membayar dividen yang besar sedangkan perusahaan dengan kepemilikan manajemen rendah akan membayar dividen yang kecil (Febrianti & Zulvia, 2020). Perhitungan kepemilikan manajerial sendiri menggunakan rumus oleh Sugiarto, (2009) yakni :

$$\text{Kepemilikan Manajemen} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel X2 (Kepemilikan Institusional)

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham pemerintah, lembaga keuangan, badan hukum, yayasan dan lembaga lainnya pada akhir tahun (Subagyo dan Masruroh, 2017:46). Kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain yang dihitung pada akhir tahun (Nuraini, 2021). Kepemilikan institusional mengubah perusahaan yang awalnya beroperasi menurut keinginan pribadi menjadi perusahaan yang beroperasi sesuai pengawasan. Kepemilikan institusional yang tinggi mengarah pada pengawasan yang lebih baik oleh investor institusional untuk mencegah perilaku oportunistik oleh manajer. Sugiarto, (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel X3 (Kepemilikan Asing)

Struktur Kepemilikan Asing sesuai dengan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Pasal 1 Angka 6 “Kepemilikan asing yaitu penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia oleh perorangan warga negara asing, badan usaha asing dan juga pemerintah asing”. Kepemilikan asing yaitu presentase kepemilikan saham oleh investor asing yang memperhatikan kebijakan dividen perusahaan (Rokhmawati, 2017). Sugiarto, (2009) menyatakan bahwa kepemilikan asing dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak asing}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

HASIL PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat dijabarkan sebagai metode statistik yang dilakukan dengan mengumpulkan angka-angka berupa nilai mean, maksimal, minimal dan, standar deviasi setiap variabel penelitian, lalu menggambarkan atau menyajikan angka-angka tersebut kedalam bentuk grafik untuk dianalisis dan diambil kesimpulan (Sugiyono, 2012). Hasil dari analisis data pada setiap variabel penelitian dapat diketahui dari tabel berikut :

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	96	,00	71,82	6,4110	14,59142
Kepemilikan Institusional	96	,21	97,56	48,0118	31,36531
Kepemilikan Asing	96	,01	98,87	28,0144	27,69846
Kebijakan Dividen	96	1,98	90,25	36,2005	21,10011
Valid N (listwise)	96				

Sumber : Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 1 diatas, diperoleh informasi terkait deskripsi umum data penelitian dengan sampel penelitian sebanyak 96 data. Informasi yang dapat disajikan adalah sebagai berikut :

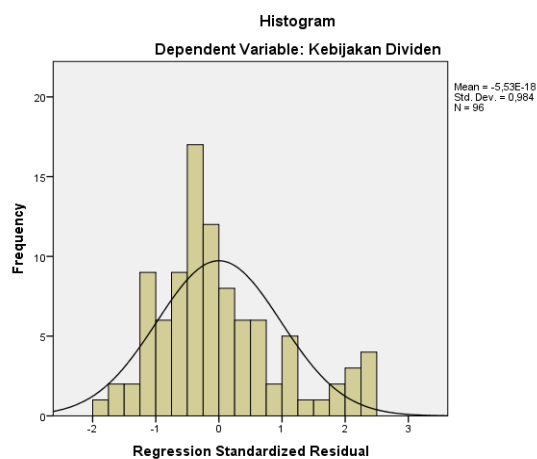
1. Variabel dependen Y yakni kebijakan dividen diketahui memiliki nilai maksimum sebesar 90,25 dan nilai minimum yakni 1,98. Sedangkan nilai mean atau rata-rata sebesar 36,2005 dengan memperoleh nilai standar deviasi sebesar 21,10011.
2. Variabel independen X1 yakni kepemilikan manajerial mendapatkan nilai maksimum sebesar 71,82 dan nilai minimum yakni 0,00. Sedangkan nilai mean atau rata-rata sebesar 6,4110 dengan memperoleh nilai standar deviasi sebesar 14,59142.

3. Variabel independen X2 yakni kepemilikan institusional mendapatkan nilai maksimum sebesar 97,56 dan nilai minimum yakni 0,21. Sedangkan nilai mean atau rata-rata sebesar 48,0118 dengan memperoleh nilai standar deviasi sebesar 31,36531.
4. Variabel independen X3 yakni kepemilikan asing mendapatkan nilai maksimum sebesar 98,87 dan nilai minimum yakni 0,01. Sedangkan nilai mean atau rata-rata sebesar 28,0144 dengan memperoleh nilai standar deviasi sebesar 27,69864.

Uji Asumsi Klasik

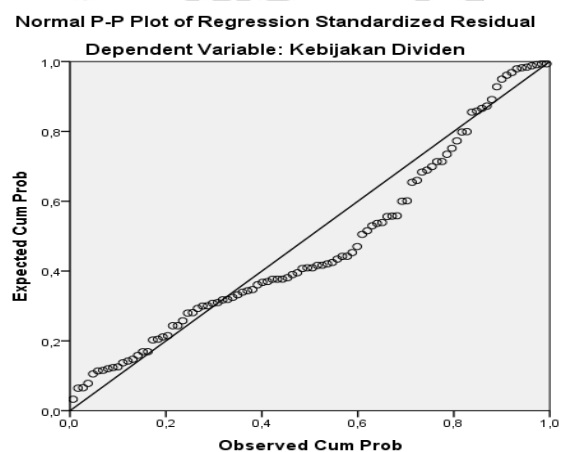
Uji Normalitas

Pengujian normalitas dapat menggunakan analisis grafik berupa grafik histogram dan grafik P-Plot. Adapun grafik histogram dan P-Plot dapat dilihat pada gambar berikut ini :



Gambar 2 Uji Normalitas Histogram
Sumber : Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan grafik histogram pada gambar 2 membentuk gambar seperti lonceng (bell shaped), tidak condong ke kiri atau tidak condong ke kanan dan mengikuti arah garis diagonal hal ini menunjukkan bahwa data yang ada pada variabel yang digunakan pada penelitian ini terdistribusi normal (Santoso, 2010).



Gambar 3 Uji Normalitas Grafik P Plot
Sumber : Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan grafik P-Plot pada gambar 3 memberikan penjeasan lengkungnya menunjukkan bentuk P-P Plot disekitar garis regresi. Grafik P-P Plot diatas menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut. Dengan demikian, bahwa model regresi berdistribusi normal atau memenuhi syarat asumsi normalitas (Santoso, 2010).

Uji Multikolinieritas

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinieritas

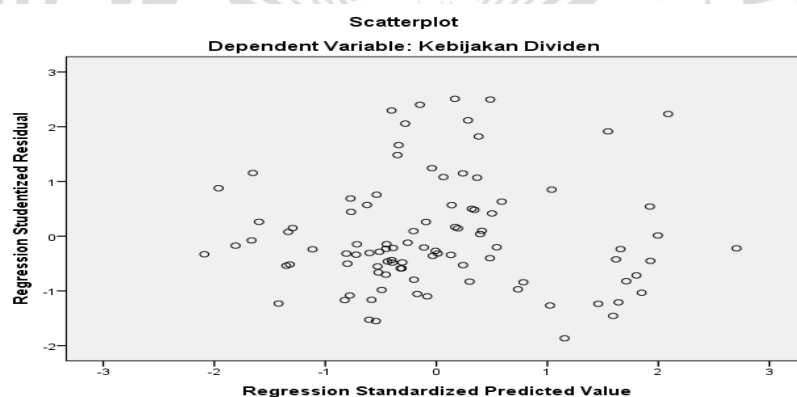
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Kepemilikan Manajerial	,764	1,309
	Kepemilikan Institusional	,636	1,572
	Kepemilikan Asing	,677	1,477

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Output SPSS

Melihat dari hasil pengujian pada uji multikolinieritas di tabel 2 di atas bahwa dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance lebih dari 0,1 serta nilai Variance Inflation Factor atau VIF kurang dari 10. Dari hasil yang telah tertera, maka penelitian model regresi yang digunakan pada penelitian kali ini telah terbebas dan tidak terdapat multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 4 Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Output SPSS

Pada hasil yang didapatkan dalam pengujian heteroskedastisitas yang ditampilkan pada gambar 4, dapat diketahui bahwa pola gambar grafik scatterplot menampilkan pola tersebar secara acak di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat diartikan penelitian kali ini tidak ada heteroskedastisitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda memiliki fungsi yakni sebagai perantara antara variabel terikat atau dependen dengan variabel bebas atau independen. Karena pada penelitian ini mempunyai lebih dari satu variabel bebas atau variabel

independen maka memakai uji regresi linier berganda (Ghozali, 2016). Berdasarkan tabel dibawah ini didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

Tabel 3 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	26,823	6,936			3,867	,000		
Kepemilikan Manajerial	,074	,169	,051		,440	,661	,764	,309
Kepemilikan Institusional	,078	,086	,116		,905	,368	,636	,572
Kepemilikan Asing	,184	,095	,242		1,948	,054	,677	1,477

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Ouput SPSS

Dari tabel tersebut diperoleh data-data untuk persamaan regresi yaitu 26,823 untuk konstanta, 0.074 untuk kepemilikan manajerial, 0,078 untuk kepemilikan institusional, dan 0,184 untuk kepemilikan asing. Berdasarkan data-data tersebut, maka persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = 26,823 + 0,074 (\text{Kepemilikan Manajerial}) + 0,078 (\text{Kepemilikan Institusional}) + 0,184 (\text{Kepemilikan Asing}) + e$$

Uji Hipotesis

Uji Statistik Parsial t

Tabel 4 Hasil Uji Statistik Parsial t

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
(Constant)	26,823	6,936			3,867	,000		
Kepemilikan Manajerial	,074	,169	,051		,440	,661	,764	,309
Kepemilikan Institusional	,078	,086	,116		,905	,368	,636	,572
Kepemilikan Asing	,184	,095	,242		1,948	,054	,677	1,477

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Ouput SPSS

Berdasarkan data yang ditampilkan pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai kepemilikan manajerial (X1) adalah sebesar 0,661. Karena nilai Sig. 0,661 > probabilitas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Dimana dapat diartikan bahwa secara parsial variabel X1 kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap variabel Y yakni kebijakan dividen.

Kemudian untuk nilai kepemilikan institusional (X2) adalah sebesar 0,0368. Karena nilai Sig. 0,368 > probabilitas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Dimana dapat diartikan bahwa secara parsial variabel X2 kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel Y yakni kebijakan dividen.

Sedangkan untuk nilai kepemilikan asing (X3) yakni sebesar 0,054. Karena nilai Sig. 0,054 > probabilitas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak. Dimana dapat diartikan bahwa secara parsial variabel X3 kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap variabel Y yakni kebijakan dividen.

Uji Statistik Simultan F

Tabel 5 Hasil Uji Statistik Simultan F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1731,215	3	577,072	1,309	,276 ^b
	Residual	40564,159	92	440,915		
	Total	42295,373	95			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional

Sumber : Hasil Ouput SPSS

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji F diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,276. Hal ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing secara bersama-sama (simultan) tidak mempengaruhi variabel kebijakan dividen dividend payout ratio.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	,202 ^a	,041	,010	20,99797	2,384	

- a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional
 - b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen
- Sumber : Hasil Output SPSS

Pada tabel 6 yang ditampilkan diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) yakni sebesar 0,010 atau 1% pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing sebagai variabel X atau independen memengaruhi dividend payout ratio (variabel dependen) sebesar 1%. Sedangkan sisanya 99% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dipakai dalam model regresi penelitian kali ini.

Pembahasan Hipotesis

Hipotesis pertama pada penelitian kali ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, dari hasil yang didapatkan saat memakai regresi linier berganda bahwa kepemilikan manajerial mempunyai tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,661 yang berarti nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Sehingga hal tersebut mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, atau dengan kata lain H1 ditolak. Hasil yang diperoleh tidak sejalan dengan teori keagenan dimana kepemilikan manajerial yang tinggi akan mendorong hubungan antara manajer dan pemegang saham. Struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan pada penelitian ini terdapat banyak sampel yang cenderung mempunyai tingkat persentase kepemilikan manajerial yang berjumlah sangat kecil atau rendah yang diikuti dengan nilai kebijakan dividen yang bervariasi. Penelitian kali ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gunawan et al., 2020; Febrianti et al., 2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis kedua pada penelitian kali ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, dari hasil yang didapatkan saat memakai regresi linier berganda bahwa kepemilikan institusional mempunyai tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,368 yang berarti nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Sehingga hal tersebut mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, atau dengan kata lain H2 ditolak. Tidak adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini diduga karena tidak terdapat konsistensi data sampel struktur kepemilikan institusional perusahaan sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Investor institusional secara umum berjangka panjang, sehingga mereka lebih menyukai perusahaan yang menginvestasikan kembali

labanya daripada perusahaan yang membayarkan sebagian besar labanya untuk dividen, sehingga proporsi saham yang dimiliki oleh institusi tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan (Jayanti & Puspitasari, 2019). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purwaningsih et al., 2021; Jayanti et al., 2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis ketiga pada penelitian kali ini menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, dari hasil yang didapatkan saat memakai regresi linier berganda bahwa kepemilikan asing mempunyai tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,054 yang berarti nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Akan tetapi apabila menggunakan nilai signifikansi 10% atau 0,10 maka hal tersebut mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain H3 diterima dengan syarat signifikansi 0,10. Berkaitan dengan agency theory, kepemilikan asing dianggap mampu meminimalisir konflik keagenan. Secara umum pemegang saham asing melakukan pemantauan lebih baik daripada pemegang saham lainnya hal tersebut membuat tercapainya kesejahteraan pemegang saham dengan adanya pembagian dividen yang besar (Rokhmawati, 2017). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tsani Effend et al., 2021; Obaidat, 2018) menyatakan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019 di Bursa Efek Indonesia, kesimpulan yang dapat dicapai adalah secara parsial kepemilikan manajerial dan kepemilikan insitusional, dan kepemilikan asing tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika diperhatikan melalui uji simultan F maka seluruh variabel independen yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan insitusional, dan kepemilikan asing tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Lalu dalam tampilan hasil uji koefisien determinasi kepemilikan manajerial, kepemilikan insitusional, dan kepemilikan asing memberikan pengaruh sebesar 1% terhadap kebijakan dividen.

SARAN

Melihat dari hasil penelitian dan pembahasan maka peneliti memberikan rekomendasi yakni antara lain :

1. Bagi Calon Investor

Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada saham dan mengharapkan imbal hasil berupa dividen pada suatu perusahaan, hendaknya tidak hanya mempertimbangkan faktor struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen.

2. Bagi Perusahaan
Diharapkan perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan dengan optimal sehingga dapat memberikan dampak positif bagi pemegang saham.
3. Bagi akademisi yang akan melakukan penelitian selanjutnya
 - a. Direkomendasikan adanya penambahan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti likuidity dan leverage sehingga dapat menampilkan hasil penelitian yang berbeda.
 - b. Direkomendasikan menggunakan metode analisis yang berbeda, penelitian kali ini menggunakan analisis regresi linier berganda, maka diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan model analisis jalur atau model analisis regresi data panel, yang dapat membuat perbedaan hasil penelitian.
 - c. Direkomendasikan menggunakan sampel penelitian yang lebih luas, penelitian kali ini menggunakan sampel perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel lain serta dapat memperpanjang periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(1), 135-161. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129>
- Brigham, H. (2001). *Manajemen Keuangan* (8th ed.). Erlangga.
- Brigham, H. (2015). *Manajemen Keuangan*. Erlangga.
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201-219.
- Fitriyani, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Komite Audit dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 7(1), 59. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v7i1.14113>
- Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20 -6/E*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumantl, T. A. (2013). *Kebijakan dividen: teori, empiris, dan implikasi*. UPP STIM YKPN.
- Gunawan, A., & harjanto, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1), 81-107. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v11i1.1225>
- Harianja. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63-84. <https://doi.org/10.33558/jrak.v8i1.882>
- Haura Raihana Tsani Effend, Ferina Ainul Latiefa, H. S. L. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Simak*, 16(02),

- 119-141. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i02.39>
- Jatmiko, I., & Kusumastuti, R. (2017). Ownership Structure and Dividend Policy in non-Financial Company. *MIMBAR, Jurnal Sosial Dan Pembangunan*, 33(1), 21. <https://doi.org/10.29313/mimbar.v33i1.1965>
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2019). Ownership Structures and Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Lucyanda dan Lilyana. (2012). Jurnal Jurica Luciana. *Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio*, 4(2), 129-138. <https://journal.unnes.ac.id.nju/index.php/jda/article/view/2171>
- Miraza, B. H. (2019). Seputar Resesi dan Depresi. *Jurnal Ekonomi KIAM*, 30(2), 11-13. <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>
- Nuraini, M. W. (2021). Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size dan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Agrikultur di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 412. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p412-425>
- Purwaningsih, E., & Lestari, K. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan*, 6(1), 108-124.
- Puspitaningtyas. (2017). *Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur*. 5(2), 173-180.
- Rokhmawati, M. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang Dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, IX(2).
- Santoso, S. (2010). *Pengolahan Data Statistik di Era Informasi*. Kelompok Gramedia.
- Subagyo, Nur Aini Masrurroh, I. B. (2017). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain (Pertama)*. Gadjah Mada University Press.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri (I)*. Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Suhartono, S. (2015). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Ketepatan Waktu penyampaian Laporan Keuangan Terhadap Koefisien Respon Laba yang dimoderasi Konservatisme Akuntansi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2020)*.
- Supriyono, R. . (2017). *Akuntansi Keperilakuan (2nd ed.)*. Gadjah Mada University.
- Titman, Keown, J. M. (2017). *Financial Management : Principles and Applications (13th ed.)*. Pearson.
- Tjiptono Darmadji, H. M. F. (2001). *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab (Pertama)*. Salemba 4.
- Wahidahwati, & Natasia, W. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*,



4(12), 163-181. Determinant, Pecking Order Theory, Debt Policy

