

Konflik Kepentingan Dalam Kebijakan Dividen

Ida Ayu Ary Putri Adnyani¹

Ni Ketut Rasmini²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: dayuputriadnyanii@gmail.com

ABSTRAK

Dividen merupakan bagian dari keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada para pemegang saham. Saham perusahaan dapat dimiliki institusi nasional, institusi asing, dan publik. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan institusi nasional, institusi asing, kepemilikan publik dan kebijakan utang pada kebijakan dividen. Terdapat 37 perusahaan sampel dengan 130 sampel amatan dari 77 perusahaan manufaktur sektor consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Data dianalisis dengan menggunakan regresi berganda, dan ditemukan bahwa kepemilikan institusi nasional dan kepemilikan institusi asing berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil ini mendukung tax preference theory dan clientele effect theory, namun tidak mendukung bird in the hand theory. Sedangkan untuk kepemilikan publik dan kebijakan hutang tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Kepemilikan Institusi Nasional; Kepemilikan Institusi Asing; Kepemilikan Publik; Kebijakan Utang.

Conflict of Interest in Dividend Policy

ABSTRACT

Dividends are part of the profits earned by the company and distributed to shareholders. Company shares can be owned by national institutions, foreign institutions and the public. This research aims to obtain empirical evidence of the influence of national institutional ownership, foreign institutions, public ownership and debt policy on dividend policy. There are 37 sample companies with 130 sample observations from 77 manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The sampling technique used was purposive sampling. Data were analyzed using multiple regression, and it was found that national institutional ownership and foreign institutional ownership had a negative effect on dividend policy. These results support the tax preference theory and clientele effect theory, but do not support the bird in the hand theory. Meanwhile, public ownership and debt policy have no effect on dividend policy.

Keywords: *Dividend Policy; National Institutional Ownership; Foreign Institutional Ownership; Public Ownership; Debt Policy.*

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 11
Denpasar, 30 November 2023
Hal. 2830-2842

DOI:
10.24843/EJA.2023.v33.i11.p01

PENGUTIPAN:
Adnyani, I. A. A. P., Rasmini,
N. K. (2023). Konflik
Kepentingan Dalam
Kebijakan Dividen. *E-Jurnal
Akuntansi*, 33(11), 2830-2842

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
16 Juni 2021
Artikel Diterima:
23 September 2021

PENDAHULUAN

Dividen merupakan bagian laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham atau investor sebagai imbalan dari kepemilikan saham perusahaan (Yasmita & Widanaputra, 2018). Dalam pembagian dividen secara nominal per lembar saham masing-masing pemegang saham akan mendapatkan nominal yang sama dengan pemegang saham yang lainnya, namun apabila ditotal, maka pendapatan dividen tersebut tidak akan sama karena pendapatan dividen tersebut bergantung pada besarnya saham dari masing-masing pemilik. Pembagian dividen di Indonesia diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Secara umum RUPS memiliki tujuan yaitu untuk mengesahkan laporan keuangan tahunan, strategi dan target manajemen, membahas masalah pimpinan dan dewan komisaris, keputusan dividen, bonus manajemen dan cadangan dana.

Pemilik mayoritas saham perusahaan secara umum adalah institusi sehingga disebut dengan kepemilikan saham institusi nasional. Institusi yang dimaksud dalam hal ini yaitu kepemilikan jumlah saham perusahaan oleh lembaga keuangan non bank. Lembaga-lembaga ini dapat berupa perusahaan reksadana, dana pensiun, asuransi dan lainnya. Berdasarkan teori-teori dividen, dimana terdapat investor yang memandang dividen itu penting dibagikan terutama yang menganut *bird in the hand theory* (Gordon, 1959), sedangkan disatu sisi terdapat juga investor yang tidak ingin adanya pembagian dividen karena pertimbangan pajak dimana pajak atas dividen lebih tinggi dari pajak atas capital gain (*tax differentiation theory*) dalam Sartono (2008). *Clientele Effect* menyebutkan bahwa banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan dan memiliki penilaian yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen Sartono (2008).

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, dengan menganalisis perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry*. Terdapat beberapa pertimbangan yaitu fenomena pembagian dividen di sektor *consumer goods industry* dari tahun 2015-2019 menunjukkan gambaran sebagai berikut, tahun 2015 berjumlah 23 perusahaan, 2016 berjumlah 31 perusahaan, 2017 berjumlah 35 perusahaan, 2018 berjumlah 31 perusahaan, dan di tahun 2019 berjumlah 27 perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka tujuan penelitian dapat dirumuskan yaitu mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan institusi nasional, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik dan kebijakan utang (*leverage*) pada kebijakan dividen.

Kepemilikan institusi merupakan kepemilikan saham dari pihak instansi lain atau lembaga lain (Meilita & Rokhmawati, 2017), yang dapat meminimalisir *agency cost*, karena dapat menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemilik saham (Rais, Bella Novianti & Santoso, 2017). Kepemilikan ini dapat mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen agar kinerja tersebut dapat berjalan lebih optimal (Kurniawati *et al.*, 2015). Kepemilikan oleh institusi juga menunjukkan persentase besarnya saham yang dimiliki oleh pemilik institusi yang bersangkutan (Sutanto *et al.*, 2017). Kepemilikan dapat dibedakan yaitu institusi nasional dan institusi asing serta kepemilikan publik.

Kepemilikan saham institusi nasional diharapkan mampu dalam melaksanakan fungsi monitoring yang efektif pada manajemen perusahaan dalam

pengambilan suatu keputusan. Jumlah saham institusi nasional yang tinggi mendorong pada upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunitis manajer, atau dengan kata lain manajer tidak melaporkan laba secara oportunitis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Rahayu & Rusliati, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Firth *et al.*, (2016), mendapatkan hasil yang berpengaruh positif antara kepemilikan institusi nasional pada kebijakan dividen. Pada hakikatnya, kepemilikan institusi nasional dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan karena institusi dianggap profesional dan dianggap memiliki kemampuan untuk mengevaluasi perusahaan tersebut. Namun, apabila kepemilikan institusi nasional tinggi, maka akan memunculkan konflik keagenan tipe II yang mampu merugikan pemegang saham minoritas. Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati *et al.*, (2015), menemukan bahwa kepemilikan institusi nasional berpengaruh pada kebijakan dividen hal ini juga diungkapkan oleh Pujiati dan Firmada (2015), kepemilikan institusi nasional berpengaruh pada kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka, diperoleh hipotesis yaitu:

H₁ : Kepemilikan institusi nasional berpengaruh positif pada kebijakan dividen

Adanya kepemilikan institusi asing diduga sebagai pihak yang mempunyai kepedulian tinggi pada kebijakan dividen. Apabila semakin tinggi tingkat kepemilikan asing maka pengawasan serta monitoring terhadap manajer juga akan tinggi, hal ini disebabkan kaeran kepemilikan institusi asing biasanya memiliki pengetahuan dibidang monitoring manajer. Sehingga penyimpangan-penyimpangan yang kemungkinan dilakukan oleh manajer akan berkurang bahkan tidak terdapat lagi (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Febrianti and Zulvia (2020) mengemukakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, diperoleh hipotesis yaitu:

H₂ : Kepemilikan asing berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Kepemilikan publik merupakan kepemilikan jumlah saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat sebagai investor terhadap saham perusahaan (Anindhita *et al.*, 2016). Pengertian publik disini adalah pihak individu atau institusi yang memiliki saham dibawah 5% (<5%) yang berada di luar manajemen (Hamdani *et al.*, 2017). Pemegang saham ini tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Pemegang saham publik merupakan pemegang saham yang memiliki keinginan dominan dalam peningkatan harga pasar saham perusahaan, walaupun demikian mereka tetap menginginkan dividen. Berdasarkan teori keagenan, kepentingan pemegang saham publik dalam suatu perusahaan, seringkali diabaikan atau bahkan dirugikan karena kepemilikan saham publik merupakan kepemilikan minoritas. Selain itu, hal ini disebabkan karena adanya persepsi yang melatarbelakangi bahwa bertambahnya pundi-pundi keuangan suatu perusahaan banyak disebabkan oleh pemegang saham mayoritas. Berdasarkan uraian diatas, diperoleh hipotesis yaitu:

H₃ : Kepemilikan publik berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Konsep dasar akuntansi keuangan menyatakan bahwa kekayaan yang dikekola oleh manajemen (agen) bersumber pada utang dan ekuitas. Utang merupakan sumber pembiayaan eksternal yang digunakan badan usaha sebagai media untuk membiayai kebutuhan badan usaha tersebut. Dalam kaitannya

dengan utang, dalam kontrak utang antara manajemen dengan kreditor (bank) terdapat kesepakatan yang berhubungan dengan bunga dan angsuran serta bank mengenakan syarat yaitu kepentingan kreditor yang diutamakan. Dengan demikian utang kepada kreditor mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diterima para prisipal. Terkait dengan *pecking order theory*, para pemegang saham atau investor lebih berhati-hati dalam memilih suatu tingkat risiko (Febrianti & Zulvia, 2020). *Pecking order theory* pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, namun untuk penyebutan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 (Husnan, 1996; 324).

Pecking order theory merupakan teori yang memberikan perkiraan bahwa perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Fauzi, 2015). Sebuah perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan cara mengurangi utangnya. Untuk melakukan pengurangan utang maka cara yang dapat ditempuh adalah dengan cara membiayai investasinya menggunakan sumber dana internal sehingga pemegang saham dapat merelakan dividennya untuk membiayai investasinya. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sumanti & Mangantar (2015) Setiawati & Yesisca (2016) menemukan kebijakan utang tidak berpengaruh pada dividen.

H₄ : Kebijakan utang berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Pengambilan data dilakukan dengan cara dokumentasi melalui situs *website www.idx.co.id*. Populasi didalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria atau pertimbangan tertentu. Alasan yang mendasari yaitu tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan keinginan peneliti.

Sampel amatan diperoleh sebanyak 147 yang terdiri dari total keseluruhan emiten yang membagikan dividen setiap tahunnya, yaitu 23 perusahaan ditahun 2015, 31 perusahaan ditahun 2016, 35 perusahaan ditahun 2017, 31 perusahaan ditahun 2018, dan 27 perusahaan ditahun 2019.

Objek dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (Y), Kepemilikan Institusi Nasional (X₁), Kepemilikan Institusi Asing (X₂), Kepemilikan Publik (X₃) dan Kebijakan Utang (X₄). Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur dan uji asumsi klasik. Dasar perhitungan koefisien jalur adalah analisis regresi linier berganda dalam perhitungan menggunakan software dengan program SPSS for windows.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen
- α = Nilai Konstanta
- β₁ = Koefisien regresi dari kepemilikan institusi nasional (X₁)
- β₂ = Koefisien regresi dari kepemilikan institusi asing (X₂)
- β₃ = Koefisien regresi dari kepemilikan publik (X₃)

- β_4 = Koefisien regresi dari kebijakan utang (X_4)
 X_1 = Kepemilikan institusi nasional
 X_2 = Kepemilikan institusi asing
 X_3 = Kepemilikan publik
 X_4 = Kebijakan utang
 e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan dari situs resmi dari Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id terdapat 77 perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 77 perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* ini merupakan populasi yang nantinya diseleksi untuk mendapatkan sampel. Hasil dari seleksi sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Deskripsi Pengamatan

No	Keterangan	N
1	Populasi: Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods industry</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	77
2	Tidak Termasuk Kriteria Sampel: Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods industry</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang tidak membagikan dividen selama tahun 2015-2019.	(40)
	Sampel (37 perusahaan)	37
	Jumlah data sampel	37

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan Tabel 1. sesuai dengan karakteristik penentuan sampel, diketahui bahwa jumlah perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* tahun 2015-2019 adalah 77 perusahaan. Terdapat 40 perusahaan yang tidak termasuk kedalam kriteria akpenentuan sampel, sehingga didapatkan sampel sebanyak 37 perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry*.

Uji statistik deskriptif merupakan bentuk analisis data penelitian yang bertujuan untuk menguji generalisasi dari hasil penelitian yang didasarkan atas sampel didalam penelitian (Nasution, 2017). Hasil dari uji statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
inas (X_1)	130	0,00	0,98	0,47	0,29
sing (X_2)	130	0,00	0,79	0,19	0,25
blik (X_3)	130	0,01	0,51	0,28	0,15
dar (X_4)	130	0,10	0,81	0,41	0,18
dpr (Y)	130	0,01	0,90	0,31	0,21
Valid N (listwise)	130				

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan dari Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa statistik deskriptif yang dapat dijelaskan sebagai berikut.

Kepemilikan Institusi nasional (inas), memiliki nilai minimum sebesar 0.01 nilai maksimum sebesar 0,98 dan nilai rata-rata sebesar 0,4716 dengan standar deviasi sebesar 0,29027. Berdasarkan nilai rata-rata yang memiliki nilai lebih besar dari standar deviasi dapat menunjukkan bahwa tidak terjadi adanya perbedaan yang mencolok antara satu dengan yang lainnya pada data kepemilikan institusi nasional. Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham institusi nasional dalam tahun amatan dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Perusahaan dengan Kepemilikan Saham Institusi Nasional

Tahun	Terendah		Tertinggi	
2015	JPFA, LION, LMSH	0,00	TALT, TOTO	0,88
2016	INCL, INTP, LION, LMSH, MAIN	0,00	KMTR	0,98
2017	INCL, JPFA, LMSH	0,00	IMPC	0,89
2018	INCL, INTP, JPFA, LION, LMSH	0,00	IMPC	0,90
2019	JPFA, LION, MAIN	0,00	IMPC	0,90

Sumber: Data Penelitian, 2021

Perusahaan manufaktur yang termasuk *consumer goods industry* yang tidak memiliki kepemilikan institusional (nol) dan membagikan dividen ditahun 2015 sebanyak tiga emiten dari 20 emiten. Kepemilikan institusi nasional tertinggi dimiliki oleh TALT dan TOTO dengan 0,88. Ditahun 2016 ada lima emiten dari 27 emiten dengan kepemilikan institusi nasional nol dan satu emiten yaitu KMTR dengan kepemilikan 0,98. Ditahun 2017 ada tiga emiten dari 30 emiten dengan kepemilikan institusi nasional nol dan satu emiten yaitu IMPC dengan kepemilikan 0,89. Ditahun 2018 ada lima emiten dari 29 emiten dengan kepemilikan institusi nasional nol dan satu emiten yaitu IMPC dengan kepemilikan 0,90. Ditahun 2019 ada tiga emiten dari 24 emiten dengan kepemilikan institusi nasional nol dan satu emiten yaitu IMPC dengan kepemilikan 0,90.

Kepemilikan institusi asing (sing), memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 0,79 dan nilai rata-rata sebesar 0,1896 dengan standar deviasi sebesar 0,25. Berdasarkan nilai rata-rata yang memiliki nilai lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan terjadi adanya perbedaan yang signifikan antara satu dengan yang lainnya pada data kepemilikan asing. Gambaran perusahaan yang sebaian sahamnya dimiliki institusi asing dan membagikan dividen dalam tahun amatan dapat dilihat pada Tabel 4.

Perusahaan manufaktur yang termasuk *consumer goods industry* yang tidak memiliki kepemilikan institusi asing (nol) dan membagikan dividen di Tahun 2015 sebanyak delapan emiten dari 20 emiten. Kepemilikan institusi asing tertinggi dimiliki oleh JPFA dan LION dengan 0,58%. Ditahun 2016 ada 14 emiten dari 27 emiten dengan kepemilikan institusi asing nol dan satu emiten yaitu IGAR dengan kepemilikan tertinggi yaitu 0,79. Ditahun 2017 ada 14 emiten dari 30 emiten dengan kepemilikan institusi asing nol dan satu emiten yaitu IGAR dengan kepemilikan tertinggi 0,79. Ditahun 2018 ada 16 emiten dari 29 emiten dengan kepemilikan institusi asing nol dan satu emiten yaitu IGAR dengan kepemilikan tertinggi 0,90. Ditahun 2019 ada 14 emiten dari 24 emiten dengan kepemilikan institusi asing nol dan satu emiten yaitu IGAR dengan kepemilikan tertinggi 0,90.

Tabel 4. Perusahaan dengan Kepemilikan Saham Institusi Asing

Tahun	Terendah		Tertinggi
2015	EKAD, INKP, ISSP, SMBR, SMCB, TOTO, TRST, WTON	0,00	JPFA, LION 0,58
2016	ARNA, BRNA, EKAD, FASW, INAI, INKP, ISSP, KMTR, SMBR, SMGR, TKIM, TRST, UNIC, WTON	0,00	IGAR 0,79
2017	AKPI, ALDO, ARNA, BRNA, BRPT, CPIN, EKAD, FASW, IMPC, INAI, INKP, PBID, SMBR, SMGR, TKIM, TRST, WSBP, WTON	0,00	IGAR 0,79
2018	AKPI, ALDO, ARNA, BRPT, CPIN, EKAD, FASW, IMPC, INKP, PBID, SMBR, SMGR, TKIM, UNIC, WSBP, WTON	0,00	IGAR 0,79
2019	AKPI, ARNA, BRPT, CPIN, EKAD, IMPC, INAI, INKP, PBID, SMBR, TKIM, TRST, WSBP, WTON	0,00	IGAR 0,79

Sumber: Data Penelitian, 2021

Kepemilikan publik (blik), memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 0,51 dan nilai rata-rata sebesar 0,28 dengan standar deviasi 0,15. Berdasarkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi menunjukkan bahwa variasi datanya cukup baik. Gambaran perusahaan yang memiliki kepemilikan saham publik dalam tahun amatan dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Perusahaan dengan Kepemilikan Saham Publik

Tahun	Terendah		Tertinggi
2015	TPIA	0,09	SMCB 0,49
2016	KMTR	0,02	INTP 0,49
2017	TOTO, TPIA	0,08	INCI 0,51
2018	TALF	0,01	INCI 0,51
2019	TOTO, TPIA	0,08	ARNA, SMGR 0,49

Sumber: Data Penelitian, 2021

Perusahaan manufaktur yang termasuk *consumer goods industry* yang memiliki kepemilikan publik dan membagikan dividen di Tahun 2015 sebanyak 20 emiten. Kepemilikan publik terendah dimiliki TPIA (0,09) dan yang tertinggi dimiliki oleh SMCB (0,49). Di Tahun 2016 terdapat 27 emiten dengan kepemilikan publik di *sector customer goods industry*. Kepemilikan publik terendah dimiliki KMTR (0,02) dan yang tertinggi dimiliki oleh INTIP (0,49). Di Tahun 2017 terdapat 30 emiten dengan kepemilikan publik di *sector customer goods industry*. Kepemilikan publik terendah dimiliki TOTO dan TPIA (0,08) serta yang tertinggi dimiliki oleh INCI (0,51). Di Tahun 2018 terdapat 29 emiten dengan kepemilikan publik di *sector customer goods industry*. Kepemilikan publik terendah dimiliki TALF (0,01) dan yang tertinggi dimiliki oleh INCI (0,51). Di Tahun 2019 terdapat 24 emiten dengan kepemilikan publik di *sector customer goods industry*. Kepemilikan publik terendah dimiliki TOTO dan TPIA (0,08) serta yang tertinggi dimiliki oleh ARNA dan SMGR (0,49).

Debt to Assets Ratio (DAR) atau kebijakan utang memiliki nilai minimum sebesar 0,10, nilai maksimum sebesar 0,81 dan nilai rata-rata sebesar 0,41 dengan standar deviasi 0,18. Berdasarkan nilai rata-rata yang memiliki nilai lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa tidak terjadi adanya perbedaan yang mencolok antara satu dengan yang lainnya pada data DAR atau kebijakan utang. Perusahaan yang memiliki DAR paling rendah yaitu SMBR (0,1) pada tahun 2015 dan INCI (0,1) pada tahun 2016, sedangkan perusahaan yang memiliki DAR paling tinggi yaitu INAI (0,81) pada tahun 2016.

Dividend Payout Ratio (DPR) atau kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,01, nilai maksimum sebesar 0,90 dan nilai rata-rata sebesar 0,31 dengan standar deviasi 0,21. Berdasarkan nilai rata-rata yang memiliki nilai lebih besar dari standar deviasi menunjukkan bahwa tidak terjadi adanya perbedaan yang mencolok antara satu dengan yang lainnya pada data DPR atau kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki DPR paling rendah yaitu Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. (TKIM) pada Tahun 2016, sedangkan perusahaan yang memiliki DPR paling tinggi yaitu Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) pada Tahun 2016.

Analisis regresi membutuhkan uji asumsi klasik. Hasil uji menunjukkan gambaran sebagai berikut.

Uji normalitas memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik diketahui apabila model regresi tersebut memiliki distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Apabila tidak normal maka prediksi yang akan dilakukan terhadap data tersebut akan tidak baik atau dapat dikatakan hasil dari prediksi tersebut dapat menyimpang. Hasil dari pengujian disajikan dalam Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas

	<i>Kolmogorov-Smirnov^a</i>			<i>Shapiro-Wilk</i>		
	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Unstandardized Residual</i>	0,077	130	0,06	0,97	130	0,01

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil dari uji normalitas residual pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,055. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai dari *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05 sehingga residualnya berdistribusi normal. Uji multikolinearitas digunakan digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas, hal ini dikarenakan model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2016). Hasil dari pengujian dapat dilihat pada Tabel 7.

Berdasarkan uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa semua nilai VIF dari variabel bebas memiliki nilai yang lebih kecil dari 10%. Hasil pengujian model regresi tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi. Maka, semua variabel bebas dari penelitian ini layak digunakan.

Tabel 7. Uji Multikolinearitas dan Heteroskedastisitas

	Colinearity Statistic		Uji Heteroskedastisitas	
	Tolerance	VIF		
(Constant)			0,13	0,12
Inas	0,19	5,29	-0,06	0,46
Sing	0,25	4,08	-0,04	0,67
Blik	0,38	2,61	0,08	0,44
Dar	0,95	1,05	0,11	0,06

Sumber: Data Penelitian, 2021

Uji heteroskedastisitas ini memiliki tujuan yaitu, untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016). Apabila *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka akan disebut dengan homokedastisitas dan apabila berbeda maka akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi dikatakan baik apabila didalam model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan Tabel 7. dapat diketahui bahwa pengujian heteroskedastisitas dengan uji glejser menunjukkan semua variable penelitian tidak memiliki pengaruh pada absolut residualnya. Semua nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menggambarkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada semua variabel dalam penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi linier berganda memiliki tujuan untuk menjawab hubungan antara lebih dari dua variabel, yaitu variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas). Analisis ini akan dilakukan apabila jumlah dari variabel independennya mencapai 2 atau lebih (Sugiyono, 2017). Hasil dari analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8. Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig
	B	Std. Error	Beta	
(Constant)	0,47	0,15		0,00
1				
inas (X ₁)	-0,29	0,14	-0,40	0,05
sing (X ₂)	-0,29	0,15	-0,34	0,05
blik (X ₃)	-0,05	0,19	-0,04	0,78
dar (X ₄)	0,12	0,10	0,10	0,27

Sumber: Data Penelitian, 2021

Analisis koefisien determinasi memiliki tujuan yaitu untuk mengukur seberapa besar variabel bebas yang mampu menjelaskan perubahan variabel terikatnya. Koefisien determinasi pada model regresi dilihat dari *adjusted R*² sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan sebesar 5% oleh variabel saham oleh institusi nasional dan kepemilikan saham oleh institusi asing.

Uji kelayakan model (Uji F) memiliki tujuan untuk menguji kelayakan atau validitas dari suatu model regresi berganda dan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara

bersama-sama pada variabel terkait (Ghozali, 2016). Dari Tabel 8, dapat disimpulkan bahwa nilai dari F_{hitung} adalah sebesar 2,610 dengan nilai signifikan sebesar 0,039. Sesuai dengan kriteria penilaian yang dilakukan dengan cara membandingkan nilai signifikansi dengan nilai signifikan α yang ditetapkan yaitu 0,05. Hasil pengolahan data pada Tabel 8, menunjukkan bahwa nilai signifikan yaitu $0,039 < 0,05$ maka model penelitian ini layak digunakan.

Sesuai dengan rumus dari persamaan regresi linier berganda yaitu :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (1)$$

Dengan memasukkan nilai koefisien beta kedalam persamaan regresi maka dapat dirumuskan persamaan prediksian tanpa memasukkan variable yang tidak berpengaruh sebagai berikut:

$$\hat{Y} = 0,47 - 0,29X_1 - 0,29X_2 \dots \dots \dots (2)$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna sebagai berikut, Dari model diatas dapat diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 0,47. Besaran konstanta ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen yaitu, kepemilikan institusi nasional (INAS), institusi asing (SING), kepemilikan publik (BLIK), dan kebijakan utang (DAR) diasumsikan konstan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen bernilai sebesar 0,47.

Koefisien dari variabel kepemilikan saham perusahaan oleh institusi nasional (INAS) adalah sebesar -0,29. Koefisien ini bertanda negatif yang berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan saham oleh institusi nasional sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen sebesar 0,29 satuan. Koefisien dari variabel kepemilikan saham perusahaan oleh institusi asing (SING) adalah sebesar -0,29. Koefisien ini bertanda negative yang berarti bahwa setiap kenaikan dari kepemilikan saham oleh institusi asing sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen sebesar 0,29 satuan. Uji statistik t (Uji Hipotesis) menunjukkan seberapa besar variabel independen secara individual berpengaruh signifikan pada variabel dependen (Ghozali, 2016) Hasil uji-t dapat dilihat pada Tabel 8 hasil-hasilnya memiliki arti sebagai berikut.

Hasil pengujian hipotesis 1 (H_1) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi nasional memiliki nilai sebesar -2,019 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,046 nilai ini lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi nasional berpengaruh positif pada kebijakan dividen tidak dapat diterima. Hasil pengujian hipotesis 2 (H_2) menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki nilai sebesar -1,974 dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi asing berpengaruh positif pada kebijakan dividen tidak dapat diterima Hasil pengujian hipotesis 3 (H_3) menunjukkan bahwa kepemilikan publik memiliki nilai sebesar -0,282 dengan tingkat signifikan 0,778 nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif pada kebijakan dividen tidak dapat diterima. Hasil pengujian hipotesis 4 (H_4) menunjukkan bahwa kebijakan utang (*leverage*) memiliki nilai sebesar 1,120 dengan tingkat signifikan sebesar 0,265 nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif pada kebijakan dividen tidak dapat diterima.

Hipotesis 1 (H₁), 2 (H₂) dan 3(H₃) dirumuskan berdasarkan pada teori keagenan yang menjelaskan bahwa principal akan memperoleh kesejahteraan dalam bentuk dividen yang biasanya diputuskan dalam RUPS. Hipotesis juga didukung dengan teori *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen dikarenakan para investor beranggapan bahwa dividen seperti satu burung ditangan lebih berharga dibanding dengan seribu burung yang terdapat diudara. Pembahasan selanjutnya sebagai berikut. Hipotesis 1 (H₁) menyatakan bahwa kepemilikan institusi nasional (inas) berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Dugaan ini dirumuskan berdasarkan pada teori keagenan dan *bird in the hand theory* sebagai teori pendukung hipotesis, serta teori empiris yang dilakukan oleh Kurniawati *et al.* (2015), Fimanda *et al.* (2015) dan Firth *et al.* (2016). Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusi nasional berpengaruh negatif pada kebijakan dividen sehingga tidak menjawab hipotesis yang telah dirumuskan, serta tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati *et al.* (2015), Fimanda *et al.* (2015) dan Firth *et al.* (2016). Hasil yang dicapai juga tidak mendukung *bird in the hand theory* tapi mendukung teori *tax preference* dan teori *clientele effect*.

Hipotesis 2 (H₂) menyatakan bahwa kepemilikan institusi asing (sing) berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Dugaan ini dirumuskan berdasarkan pada teori keagenan dan *bird in the hand theory* sebagai teori pendukung hipotesis, serta teori-teori empiris yang dilakukan oleh Meilita & Rokhmawati (2017), Al-Najjar & Kilincarslan (2016) serta Febrianti & Zulvia (2020). Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusi asing berpengaruh negatif pada kebijakan dividen sehingga tidak menjawab hipotesis yang telah dirumuskan, serta tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Meilita & Rokhmawati (2017), Al-Najjar & Kilincarslan (2016) serta Febrianti & Zulvia (2020). Hasil yang dicapai juga tidak mendukung *bird in the hand theory* tapi mendukung teori *tax preference* dan teori *clientele effect*.

Hipotesis 3 (H₃) menyatakan bahwa kepemilikan public (blik) berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Dugaan ini dirumuskan berdasarkan pada teori keagenan dan *bird in the hand theory*. Pengertian publik disini adalah pihak individu atau institusi yang memiliki saham dibawah 5% (<5%) yang berada di luar manajemen (Hamdani, Yuliandri dan Budiono, 2017). Pemegang saham ini tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Pemegang saham publik merupakan pemegang saham yang memiliki keinginan dominan dalam peningkatan harga pasar saham perusahaan. Walaupun demikian mereka tetap menginginkan dividen karena memiliki hak atas dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil ini mendukung pernyataan Hamdani *et al.* (2017) bahwa pemegang saham publik merupakan pemegang saham yang memiliki keinginan dominan dalam peningkatan harga pasar saham perusahaan dengan kata lain yaitu mendapatkan *capital gain*.

Hipotesis 4 (H₄) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negative pada kebijakan dividen. Dugaan ini dirumuskan berdasarkan pada teori keagenan dan *pecking order theory*. Dalam menjalankan perusahaan manajemen akan menggunakan modal sendiri terlebih dahulu dan bila kurang barulah manajemen

menggunakan modal asing (pinjaman Bank). Rumusan hipotesis dalam penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sumanti & Mangantar (2015), Setiawati & Yesisca, (2016) yang menemukan kebijakan utang tidak berpengaruh pada dividen. Dengan menggunakan analisis regresi berganda diperoleh hasil bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil ini mendukung penelitian Sumanti & Mangantar (2015), Setiawati & Yesisca (2016).

SIMPULAN

Berdasarkan dari hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Kepemilikan institusi nasional berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil yang dicapai menjawab pertanyaan penelitian namun berbeda dengan yang dihipotesiskan, (2) Kepemilikan institusi asing berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil yang dicapai menjawab pertanyaan penelitian namun berbeda dengan yang dihipotesiskan, (3) Kepemilikan publik tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, (4) Kebijakan utang (*leverage*) tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil dan pembahasan serta simpulan pada penelitian ini, terdapat saran-saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini, yaitu: 1) Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusi nasional dan institusi asing berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Para pengguna dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kebijakan dividen. 2) Hasil dari uji koefisien determinasi menghasilkan *adjusted R2* sebesar 5%, hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat ruang yang sangat luas bagi peneliti berikutnya untuk menggunakan variabel lainnya.

REFERENSI

- 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>
- Anindhita, N., Anisma, Y., & Hanif, R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 1389-1403.
- Fauzi, M. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 24(1), 86068.
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201-219.
- Fimanda, R., Raharjo, K., & Oemar, A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Cash Position terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Universitas Pandanaran Semarang*, 2(4), 1-20.
- Firth, M., Gao, J., Shen, J., & Zhang, Y. (2016). Institutional stock ownership and

- firms' cash dividend policies: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 65, 91–107. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.01.009>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan program IBM SPSS* 23. Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. J. (1959). *Dividends, Earnings, And Stock Prices*. 41(2), 99–105.
- Hamdani, S. P., Yuliandari, W. S., & Budiono, E. (2017). Kepemilikan Saham Publik Dan Return on Assets Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jrak*, 9(1), 47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v9i1.368>
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Octavianus, R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59–74.
- Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis, Volume IX*(No. 2), hlm. 215-232.
- Nasution, L. M. (2017). STATISTIK DESKRIPTIF. *Jurnal Hikmah*, 14. <https://doi.org/10.1021/ja01626a006>
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47.
- Rais, Bella Novianti dan Santoso, H. F. (2017). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 17(2), 111–124.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi Edisi 4* (4th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012– 2014. *Jurnal Akuntansi*, 10, 52–82.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis, Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *EMBA*, 3(1), 1141–1151.
- Sutanto, J., Marciano, D., & Ernawati, E. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(2), 966–981.
- Yasmita, N. P. L., & Widanaputra, A. A. G. P. (2018). Pengaruh Asimetri Informasi Pada Kebijakan Dividen dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 2040–2064. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i03.p15>