

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

Bella Novianti Rais

Hendra F. Santoso

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana

hendra.santoso@ukrida.ac.id

ABSTRACT

The purpose of research is to know the factors that influencing the dividend policy. The factors cover Managerial Ownership (KM), Institutional Ownership (KI), Profitability (ROI) and Company Size (SZ). The data used is secondary data in the annual financial statements Manufacturing Company. Sampling in this study using purposive sampling method. With this method, acquired 135 companies that serve as the research sample. Data analysis method used is descriptive analysis, Classical Assumption Test, Multiple Linear Regression Analysis and Testing Hypotheses. The results showed that Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability does not have a significant effect on deviden policy and Company Size has a significant influence on deviden policy.

Keywords: *Managerial Ownership (KM), Institutional Ownership (KI), Profitability (ROI), Company Size (SZ) and Dividend Payout Ratio (DPR).*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR). Faktor-faktor tersebut adalah Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Profitabilitas (ROI) dan Ukuran Perusahaan (SZ). Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan pada Perusahaan Manufaktur. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan metode ini, diperoleh 135 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah Analisis Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Linear Berganda dan Pengujian Hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Profitabilitas (ROI) dan Ukuran Perusahaan (SZ) terhadap Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen untuk para pemegang saham atau yang digunakan sebagai laba ditahan dalam perusahaan. Keputusan ini dibuat sebagai salah satu cara meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Menurut Binastuti dan Wibowo (2012) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dimiliki oleh perusahaan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan, yakni kepentingan dari para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan manajemen perusahaan dengan laba ditahannya. Hal ini dapat berujung kepada masalah potensial yaitu masalah biaya agensi. Menurut Brigham dan Houston (2011), kebijakan dividen perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengawasi serta memonitor perilaku manajer, yang merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat meminimalisir biaya pengawasan atau yang disebut dengan *agency cost*. Untuk meminimalisir *agency cost* ini dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat langsung dalam kepemilikan saham agar dapat menyetarakan kepentingan manajer dengan para pemegang saham. Adanya keterlibatan dalam kepemilikan saham, mendorong manajer agar bertindak dengan hati-hati karena mereka akan menanggung konsekuensi atas apapun keputusan yang akan diambil nanti.

Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir *agency cost* karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham. Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Kurniawati, 2015).

Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham sehingga profitabilitas sebagai faktor akhir terpenting terhadap dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau profit, yang memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka laba yang didapatkan juga akan tinggi pula dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin besar laba yang tersedia bagi para pemegang saham maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula.

Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan dari perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, bagi investor profitabilitas merupakan faktor yang sangat penting karena lewat profitabilitas, investor dapat menilai kinerja dan kemampuan serta efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan (Septiana dan Mukodim, 2011).

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan dari total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total

aktiva yang dimiliki perusahaan (Rizki, 2012). Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Lopolusi, 2013). Menurut Dewi (2016) ukuran perusahaan tidak dapat menjadi tolak ukur pembagian dividen besar atau kecil, karena perusahaan lebih mempertimbangkan ketersediaan kas dalam menentukan kebijakan dividen secara tunai.

Sumanti dan Mangantar (2015), Andridiana (2012), Rachmad dan Muid (2013) menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Afza (2010) dan Rizqia et al., (2013) menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Kurniawati et al., (2015), Embara et al., (2012), Ashamu (2012) dan Larasati (2011) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Siregar (2011), Soesetio (2012), Hasnawati (2013), dan Ansori (2010) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Septiana dan Mukodim (2011), Moradi et al., (2010) dan Jannati (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Yakub et al., (2014) dan Islam et al., (2012) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dewi (2016), Huang et al., (2012), dan Imran (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Jeong (2011), Arif dan Akbar (2013), serta Novatiani dan Oktaviani (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Menurut Deitiana (2011) kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan berapa laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen, sehingga perusahaan berkewajiban untuk menyediakan dana dalam membayarkan dividen tersebut.

Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki prospektif dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan membayar dividen. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek ke depan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang sudah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2011), kebijakan dividen perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham.

Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan dimana pemegang saham terlibat langsung dalam aktivitas operasional perusahaan dengan kata lain merupakan pihak insider perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer. Manajer berkesempatan terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyelaraskan dengan para pemegang

saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Menurut Swandari (2012) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manager dan pemilik saham, dan juga merupakan bentuk pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen dengan tujuan utama yaitu berbisnis (Sumantri dan Mangantar, 2015).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja dari manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Kurniawati, 2015). Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja para manajemen. Kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Semakin terkonsentrasi pada kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen juga akan semakin efektif.

Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir *agency cost* karena pemilik saham akan menunjuk manager

untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham (Kurniawati, 2015).

Kurniawati et al., (2015), menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas (ROI)

Return on Investment merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2010). *Return on Investment* memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan sebab menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan pendapatan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, bagi investor profitabilitas merupakan faktor yang sangat penting karena lewat profitabilitas, investor dapat menilai kinerja dan kemampuan serta efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan (Septiana dan Mukodim, 2011).

Menurut Kasmir (2011) menyatakan bahwa dimana rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan. Rasio yang mewakili profitabilitas, dapat dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Return on Investment* menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut.

Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan dari perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, bagi investor profitabilitas merupakan faktor yang sangat

penting karena lewat profitabilitas, investor dapat menilai kinerja dan kemampuan serta efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan (Septiana dan Mukodim, 2011).

Ukuran Perusahaan

Menurut Rizki (2012) ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Salah satu skala alat ukur besar kecilnya sebuah perusahaan dilihat dari nilai total aset yang dimiliki perusahaan, nilai total aset dinilai lebih stabil dalam menunjukkan besar kecilnya sebuah perusahaan.

Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Lopolusi, 2013).

METODE PENELITIAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2015. Sampel

dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria yang telah ditentukan sebagai berikut:

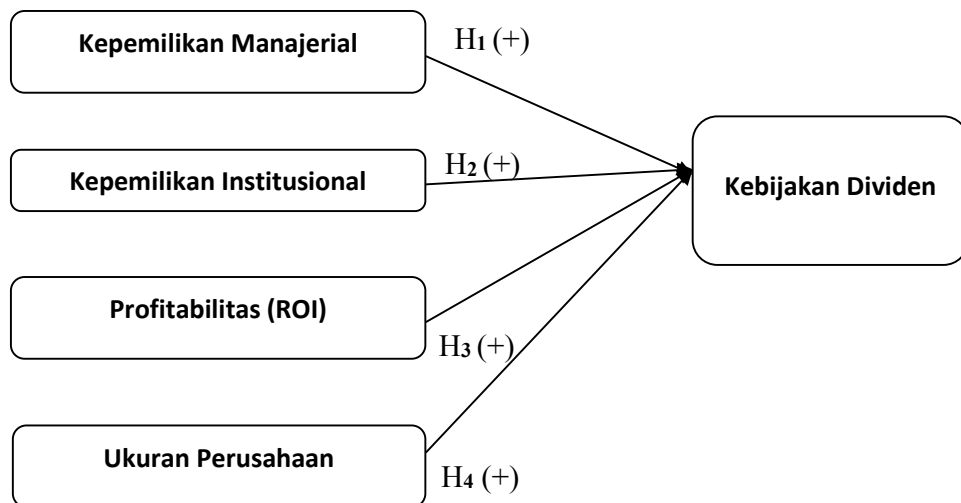
- (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di BEI tahun 2013-2015.
- (2) Perusahaan membagikan dividen secara konsisten dari tahun 2013-2015.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka terdapat 135 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel. Berikut nama 135 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Semua data Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh melalui website www.idx.co.id

Hipotesis

- Ha1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- Ha2: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- Ha3: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- Ha4: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Model Penelitian



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini peneliti memilih dua variabel yaitu 4 variabel independen dan 1 variabel dependen. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode regresi berganda (*multiple regression*), yaitu regresi yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan untuk menguji Ha1, Ha2, Ha3, dan Ha4 dengan pendekatan interaksi yang bertujuan untuk memenuhi ekspektasi penelitian mengenai pengaruh sikap skeptisme profesional auditor, independensi dan pengalaman terhadap pendeteksian kecurangan.

Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y: \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 - \beta_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Dividen

α : Konstanta

X1 : Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM)

X3 : Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI)

X3 : Pengaruh Profitabilitas (ROI)

X4 : Pengaruh Ukuran Perusahaan (SZ)

β : Koefisien regresi

e : Tingkat Kesalahan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat statistik regresi berganda yang bertujuan untuk mencari hubungan secara linear dari empat variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas (ROI) dengan variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen.

Analisis dan pembahasan hasil dijelaskan dalam tiga bagian meliputi statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Statistik Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel penelitian yang diamati. Dalam penelitian ini variabel dependennya yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan dan variabel independennya yaitu kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Berikut adalah tabel hasil analisis statistik deskriptif.

Tabel 1. Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|-----------|----------------|
| DPR | 405 | ,00000 | 1,73477 | ,3418610 | ,33717483 |
| KM | 405 | ,00473 | ,95135 | ,6149956 | ,54597000 |
| KI | 405 | ,01023 | 2,08980 | ,3773300 | ,37046000 |
| ROI | 405 | ,01050 | 3,03000 | 1,2648020 | ,96113320 |
| SZ | 405 | ,00100 | ,67000 | 1,3134910 | ,81182900 |
| Valid N (listwise) | 405 | | | | |

Berdasarkan Tabel 1 di atas tampak bahwa dari 135 perusahaan sampel dengan 405 obyek pengamatan (135 x 3), Rata-rata DPR selama periode pengamatan (2013-2015) sebesar

0,3418610 dengan Standar Deviasi (SD) sebesar 0,33717483 hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada Rata-rata DPR, hal tersebut menunjukkan bahwa data variabel DPR

mengindikasikan hasil yang terdistribusi baik, Hasil yang sama dengan DPR adalah variabel KM, KI, ROI dan SZ.

Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolonieritas. Sebuah model regresi yang baik harus melewati tahap pengujian asumsi klasik sebagai dasar analisis regresi dan untuk menentukan kelayakan

data. Model regresi yang baik adalah suatu model yang harus memenuhi asumsi normalitas serta tidak terjadi gejala multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Pengujian Normalitas (Kolmogorov Smirnov)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal.

Berikut tabel hasil pengujian normalitas.

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual | |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------|------|
| N | | 405 | |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | ,1441617 | |
| | Std. Deviation | ,36349312 | |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,250 | |
| | Positive | ,250 | |
| | Negative | -,179 | |
| Test Statistic | | ,250 | |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,186 ^c | |
| Monte Carlo Sig. (2-tailed) | Sig. | ,589 ^d | |
| | 99% Confidence Interval | Lower Bound | ,572 |
| | | Upper Bound | ,640 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000.

Dari Tabel 2 untuk uji normalitas diatas dapat diketahui nilai signifikasi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,186. Karena nilai signifikasi lebih besar dari 0,05 ($0,186 > 0,05$), maka nilai residual tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal.

Pengujian Autokorelasi (Durbin Watson)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji

apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson.

Hasil pengujian autokorelasi didapatkan hasil bahwa nilai $du < DW < 4 - du$ yaitu $1,85103 < 1,867 < 2,14897$. Maka dapat disimpulkan

bahwa model regresi dapat dikatakan baik. Hal ini dikarenakan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Pengujian Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas penelitian ini menggunakan uji Glejser.

Hasil uji heterokedastisitas untuk penelitian ini (Tabel 5) menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel Kepemilikan Manajerial 0,641. Nilai signifikansi untuk variabel Kepemilikan Institusional adalah 0,059. Nilai signifikansi untuk variabel Return On Investment adalah 0,652. Nilai signifikansi untuk variabel Ukuran Perusahaan adalah 0,013. Seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 kecuali untuk variabel Ukuran Perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Multikolonieritas (VIF)

Pengujian multikolonieritas ini dilakukan untuk menguji apakah ditemukan korelasi antar variabel independen dalam model regresinya. Hasil pengujian multikolonieritas untuk penelitian ini dapat dilihat berikut ini:

Tabel 3. Coefficients^a

| Model | Collinearity Statistics | |
|-------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| 1 KM | ,889 | 1,125 |
| KI | ,993 | 1,007 |
| ROI | ,985 | 1,015 |
| SZ | ,903 | 1,108 |

a. Dependent Variable: DPR

Tabel 3 menunjukkan variabel KM memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,889 dan nilai VIF sebesar 1,125. Variabel KI memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,993 dan nilai VIF sebesar 1,007. Variabel ROI memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,985 dan nilai VIF sebesar 1,015. Variabel SZ memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,903 dan nilai VIF sebesar 1,108. Nilai *tolerance* dan VIF dari variable Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Return On Investment* dan Ukuran Perusahaan masing-masing lebih besar daripada 0,10 dan lebih kecil daripada 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel bebas, sehingga model regresi bebas dari gejala multikolonieritas.

Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda memenuhi asumsi normalitas, tidak terdapat gejala multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa model regresi berganda baik dan layak digunakan untuk memprediksi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan Analisis Regresi Berganda, yaitu pengujian hipotesis dengan Uji F (ANNOVA) dan Uji t. Tingkat kepercayaan yang dipergunakan dalam Uji t adalah 95% atau signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Pengujian model regresi dengan uji F

Uji – F bertujuan untuk mengetahui kelayakan model regresi dalam penelitian ini. Uji-F ini bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel ANOVA dengan melihat nilai sig.

Tabel 4. Anova^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 1,310 | 4 | ,327 | 2,453 | ,004 ^b |
| | Residual | 53,379 | 400 | ,133 | | |
| | Total | 54,689 | 404 | | | |

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), SZ, KI, ROI, KM

Hasil uji – F pada tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,004 yaitu berada dibawah 0,005. Nilai signifikansi ini berarti bahwa model regresi ini layak untuk digunakan untuk memprediksi pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Return On Investment dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

tiap variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Jika nilai signifikan < 0,05 maka Ha diterima yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Jika nilai signifikan > 0,05, maka Ha ditolak yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial.

Tabel berikut ini adalah hasil dari uji t:

Pengujian Signifikansi secara Parsial (Uji-T)

Uji - t bertujuan untuk menguji pengaruh

Tabel 5. Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,151 | ,033 | | 4,558 | ,000 |
| | KM | ,055 | ,117 | -,024 | -,467 | ,641 |
| | KI | ,124 | ,065 | ,094 | 1,896 | ,059 |
| | ROI | ,014 | ,030 | ,022 | ,452 | ,652 |
| | SZ | ,109 | ,044 | ,129 | 2,489 | ,013 |

a. Dependent Variable: DPR

Dapat dilihat bahwa variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,641 yaitu berada diatas 0,05. Maka Ha ditolak yang berarti variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel Kepemilikan Institusional mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,059 yaitu berada diatas 0,05. Maka Ha ditolak yang berarti variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel *Return On Investment* (ROI) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,652 yaitu berada diatas 0,05. Maka Ha ditolak yang berarti variabel *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel Ukuran Perusahaan mempunyai nilai signifikan sebesar 0,013 yaitu berada dibawah 0,05. Maka Ha diterima yang berarti variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan persamaan regresi di atas, dapat disusun persamaan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,151 + 0,055X_1 + 0,124X_2 + 0,014X_3 + 0,109X_4 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, dapat dijelaskan bahwa konstanta bernilai 0,151. Hal ini berarti, jika variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sama dengan nol atau konstan, maka nilai Kebijakan Dividen adalah sebesar 0,151 satuan.

Koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai sebesar 0,055, terdapat arah yang positif antara variabel Kepemilikan Manajerial terhadap variabel Kebijakan Dividen. Apabila nilai variabel Kepemilikan Manajerial meningkat sebesar 1 satuan, Kepemilikan Institusional, *Return On Investment*, Ukuran Perusahaan dianggap konstan, maka nilai Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) akan meningkat sebesar 0,055 satuan.

Koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan Institusional menunjukkan nilai sebesar 0,124, yang berarti terdapat arah yang positif antara variabel Kepemilikan Institusional terhadap variabel Kebijakan Dividen. Apabila nilai variabel pertumbuhan perusahaan meningkat sebesar 1 satuan dan Kepemilikan Manajerial, *Return On Investment*, Ukuran Perusahaan dianggap konstan, maka nilai Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) akan meningkat sebesar 0,124 satuan.

Koefisien regresi untuk variabel *Return On Investment* menunjukkan nilai sebesar 0,014, yang berarti terdapat arah yang positif antara variabel *Return On Investment* terhadap variabel Kebijakan Dividen. Apabila nilai variabel *Return On Investment* meningkat sebesar 1 satuan dan variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Return On Investment* dan Ukuran Perusahaan, maka nilai Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) akan meningkat sebesar 0,014 satuan.

Koefisien regresi untuk variabel Ukuran Perusahaan 0,109 yang berarti terdapat arah yang positif antara variabel Ukuran Perusahaan terhadap variabel Kebijakan Dividen. Apabila nilai variabel Ukuran Perusahaan meningkat pertumbuhan perusahaan, maka nilai Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) akan meningkat sebesar 0,109 satuan.

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila nilai adjusted R² kecil (mendekati nol), maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, apabila nilai adjusted R² mendekati satu, maka menunjukkan semakin besar kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Berikut ini tabel hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 6. Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,155 ^a | ,024 | ,014 | ,36530607 |

a. Predictors: (Constant), SZ, KI, ROI, KM

b. Dependent Variable: DPR

Tabel 6 Berdasarkan besarnya *adjusted R2* adalah 0,014. Hal ini berarti sebesar 1,4% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen, yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. Sisanya sebesar 98,6 dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya diluar model regresi penelitian ini.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR). Faktor-faktor tersebut adalah Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Profitabilitas (ROI) dan Ukuran Perusahaan (SZ). Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan pada 135 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan pengujian terhadap masing-masing variabel disimpulkan bahwa belum cukup bukti Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (*dividend payout ratio*).

Belum cukup bukti bahwa Variabel Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (*dividend payout ratio*).

Belum cukup bukti bahwa Variabel Profitabilitas (ROI) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (*dividend payout ratio*).

Ada cukup bukti bahwa Variabel Ukuran Perusahaan (SZ) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (*dividend payout ratio*).

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan dan kekurangan yang harus diperbaiki. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan jumlah sampel dan memperpanjang waktu pengamatan

sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih akurat.

Penelitian selanjutnya dapat juga menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen yang belum diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR RUJUKAN

- Afza, Talat., & Hammad Hassan Mirza. (2010). Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research* Vol. 3 No. 3, 210-221. Retrieved from EBSCOhost.
- Andridiana, Reni dan Mahfud, Mohammad Kholiq. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Utang dan Firm Size Terhadap Dividend Policy Dalam Perspektif Teori Keagenan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2010).
- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Pendanaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*, 4 (2): h: 153-159.
- Arif, Ahmed dan Fatima Akbar. 2013. Determinants Of Dividend Policy: A Sektoral Analysis From Pakistan. *International Journal Of Business and Behavioral Sciences*. 3 (9): h: 16-33.
- Ashamu, S., Abiola, J and Bbadmus, S. 2012. Strategic Tool and Institutional Structure of Dividend Policy Financing in Public Firms : Evidence From Nigeria. *European Scientific Journal*, 8 (9): pp: 1-24.

- Binastuti, Sugiharti dan Wibowo, Taqdir Edy. 2012. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal ekonomi* Vol 2 pp 23-47.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan* buku 2 edisi 11. Jakarta: Erlangga
- Deitiana, T. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 13 (1) : 57-66.
- Dewi Masita Dian. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Hlm. 12-19.
- Embara, C., Wiagustini, N., & Badjra, B. (2012). Variabel-Variabel yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2, Agustus, hlm. 119-127.
- Huang, Yuting; Chen Anlin; Kao Lanfeng. 2012. Corporate Governance in Taiwan: The Nonmonotonic Relationship Between Family Ownership and Dividend Policy. *Asia Pac J Manag.* 29: h: 39-58.
- Inama, Mama. 2011. Determinants of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy, Debt Policy (Companies Listed on The Stock Exchange In 2007-2010). Fakultas Ekonomi. Universitas Dian Nuswantoro.
- Islam, Talat; Muhammad Aamir; Ashfaq Ahmad dan Muhammad Saced. 2012. Determinants and Motivators Of Dividend Policy: A Study Of Cement Industry Of Pakistan. *Mediterranean Journal Of Social Sciences.* 3 (2): 103-108.
- Jannati, Atiina., “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap C1 SZZ Kebijakan Dividen (Sensus Pada Perusahaan Manufaktur Consumer Goods Industry yang Listing di Bursa Efek Indonesia)”. *Journal Universitas Siliwangi Tasikmalaya* (online), (<http://journal.unsil.ac.id/jurnalunsil-220-.html>, diakses 06 November 2016).
- J.C. Sumanti, M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol. 3 No. 1 h: 1141-1151.
- Jeong, Jinho. 2011. An Investigation of Dynamic Dividend Behaviour in Korea. *International Business & Economic Research Journal.* 10 (6): h: 21-31.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada.
- Kadir, Abdul, 2010, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1.
- Karinaputri, Nanda & Sofian, Syuhada. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Jurnal Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.*

- Larasati, Enitha. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16 (2): h: 10-14.
- Lita, Kurniawati. Sahala, Manalu. R.J. Negoro, Octavianus. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, Vol. 15 (1).
- Lopolusi, Ita. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2 (1): 1-18.
- Moradi, Mehdi; Mahdi Salehi; dan Shahnaz Honarmand. (2010). Faktor Affecting Dividend Policy: Empirical Evidence of Iran. *Poslovna Izvrnsnost Zargreb, GOD. IV BR. 1. 45-62*.
- Mukodim, Didin. Septiana, Elin. 2011. "Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia". *Bibliography (2000-2011)*.
- Novatiani, R Ait dan Novi Oktaviani. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Skripsi*. h: 1-24.
- Rachmad AN, Muid D. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Return on Assets (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*. 2 (3): 1-11.
- Rizki Novianti. 2012. Kajian Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Accounting Analysis Journal 1 (2 (2012). ISSN 2252-6765*.
- Rizqia, Dwita Ayu, et al. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value", *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 4 no 11.
- Siregar, Utomo. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 9 (3): h: 307-326.
- Soesetio, Yuli. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12 (3): h: 12-16.
- Sulistiyowati, et al, 2010, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening, *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Surya, Dennys dan Rahayuningsih, Deasy A. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi. Universitas STIE Trisakti*.
- Swandari, Fifi. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Risiko dan Implikasinya Terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Ekobi*, 9 (1): h: 38-41.

