

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, FAKTOR MAKRO  
EKONOMI, *ASSET GROWTH* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Sarjana

Program Studi Manajemen



Oleh :

**MURTI RAHMINI**

**NIM : 2015210249**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

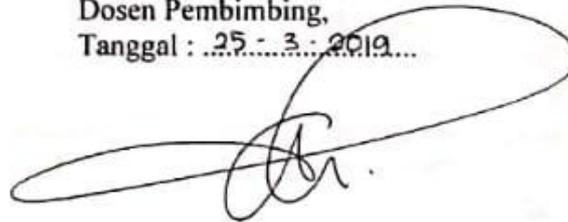
**2019**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Murti Rahmini  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 12 September 1996  
N.I.M : 2015210249  
Program Studi : Manajemen  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Faktor Makro Ekonomi, *Asset Growth* dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen.

**Disetujui dan diterima baik oleh:**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 25 - 3 - 2019...



**(Agustinus Kismet Nugroho Jati, S.E., M.B.A.)**

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,  
Tanggal : 25 - 3 - 2019..



**(Burhanudin, SE.,M.Si.,Ph.D)**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, FAKTOR MAKRO  
EKONOMI, ASSET GRWOTH DAN FIRM SIZE TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

**Murti Rahmini**

STIE Perbanas Surabaya

Email : [2015210249@students.perbanas.ac.id](mailto:2015210249@students.perbanas.ac.id)

**Agustinus Kismet Nugroho Jati**

STIE Perbanas Surabaya

[Agustinus@perbanas.ac.id](mailto:Agustinus@perbanas.ac.id)

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

**ABSTRACT**

*This study aimed to examine the effect of ownership structure, macro economic factors, asset growth and firm size on dividend policy in Indonesia Stock Exchange. The sample in this study are 26 manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2017 period. The analysis technique used in this research is multiple linear regression and a classic assumption test including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, autocorrelation test and linearity test. Results of the analysis showed that the variable interest rate positive significant impact on the dividend payout ratio, while the variable firm size positive and not significant. Results of the analysis the variable of managerial ownership, institutional ownership, gross domestic product, and asset growth have negative and not significant to the dividend payout ratio.*

**Keywords:** *dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, interest rate, gross domestic bruto, asset growth, and firm size*

**PENDAHULUAN**

Perusahaan adalah organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang ataupun badan lain yang kegiatannya melakukan produksi dan distribusi untuk memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Dalam mempertahankan eksistensi dan memperoleh keuntungan, setiap perusahaan tentunya akan melakukan berbagai hal. Sebelum masuk pada pencarian keuntungan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan modal yang

merupakan fondasi awal. Modal merupakan salah satu bagian terpenting yang harus dimiliki oleh setiap perusahaan untuk dapat melaksanakan aktivitas produksi dan aktivitas-aktivitas bisnis lainnya.

Modal yang diperoleh oleh perusahaan berasal dari dua sumber, yaitu modal yang berasal dari dalam perusahaan (internal) dan luar perusahaan (eksternal). Salah satu cara untuk memperoleh modal

tambahan tersebut, perusahaan (*go public*) dapat menjual sahamnya dengan tujuan untuk mendapatkan dana ekspansi (perluasan) atau diversifikasi usaha dengan tujuan memperbaiki struktur modal perusahaan dan meningkatkan *shareholder value* perusahaan, maka dari itu sebuah perusahaan membutuhkan adanya pelaporan usaha berjalan. Laporan ini bisa merupakan laporan tahunan dan juga laporan keuangan. Menurut IAI (2014), tujuan laporan keuangan yaitu memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan untuk pengambilan keputusan.

Pemegang saham merupakan salah satu pengguna laporan keuangan. Pemegang saham menggunakan informasi yang ada di laporan keuangan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan. Menurut BEI, saham merupakan instrumen pasar modal yang berupa surat berharga sebagai bukti kepemilikan atau tanda penyertaan modal dalam sebuah perusahaan (*go public*). Keuntungan yang diperoleh berupa *capital gain* dan dividen. Dividen merupakan Bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham (Tatang, 2013).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan, guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen baik faktor mikro maupun makro, salah satunya struktur kepemilikan.

Struktur kepemilikan yang pertama yaitu kepemilikan manajerial dimana kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Adanya kepemilikan manajerial dapat menyeimbangkan antara

kepentingan pemegang saham dan manajemen. Manajer dapat langsung merasakan keputusan yang diambil dan juga akan menanggung risiko yang timbul apabila ada kerugian atau kesalahan dari keputusan yang telah diambil tersebut. Penelitian yang dilakukan Evy (2016) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika presentase kepemilikan manajerial meningkat maka manajer akan berusaha meningkatkan kinerjanya agar nilai perusahaan semakin tinggi dan kesejahteraan pemegang saham akan terwujud. Penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanda dkk (2014).

Struktur kepemilikan berikutnya adalah kepemilikan institusional dimana kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain atau lembaga keuangan non-bank. Karinaputri (2012: 23) kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting karena kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang kebijakan manajer. Penelitian yang dilakukan Lita et al (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Keberadaan investor institusional dianggap mampu melakukan pengawasan yang efektif terhadap setiap keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Selain faktor mikro, kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi seperti tingkat suku bunga dan produk domestik bruto (PDB). Tingkat suku bunga BI adalah suku bunga kebijakan yang menggambarkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Laporan Keuangan Bank Indonesia 2008). Tingkat suku bunga tinggi menunjukkan bahwa risiko investasi yang tinggi, menyebabkan investor mengharapkan

tingkat pengembalian yang tinggi. Tingkat suku bunga tinggi juga memberikan sinyal kepada investor saham untuk beralih kepada investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang tetap seperti obligasi dan deposito. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Penelitian yang dilakukan Rismawati dan Dana (2013) menyatakan bahwa suku bunga SBI berdampak positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Memperhitungkan suku bunga termasuk penting karena rata-rata para investor menginginkan hasil investasi yang lebih besar. Sedangkan penelitian yang dilakukan Sugiharti (2015) menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selain tingkat suku bunga, Produk Domestik Bruto (PDB) juga merupakan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kebijakan dividen. PDB adalah jumlah produksi berupa barang dan juga jasa total yang dihasilkan oleh suatu negara. Menurut Tandelilin (2010) pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik maka kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik untuk investasi dan sebaliknya. Peningkatan permintaan produk perusahaan akan meningkatkan *profit* perusahaan yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham. Penelitian yang dilakukan (Sugiharti 2015) menyatakan bahwa PDB berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan produk perusahaan sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan akan meningkat dan kebijakan dividen akan semakin besar.

Analisis fundamental lainnya yang dapat membantu investor dalam menganalisis kebijakan dividen adalah

dengan melihat rasio keuangan seperti *asset growth* dan *firm size*. Rasio keuangan yang pertama yaitu *asset growth*. *Assets Growth* adalah perubahan tingkat pertumbuhan tahunan dari Total Aktiva. Pertumbuhan total asset yang tinggi mencerminkan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi (Halim 2005). Olivia dan Ida (2016) *Assets Growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, semakin pesat tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti semakin kecil dividen yang dibayarkan. Menurut hasil penelitian Pramita (2013), Tania (2014) menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Widharma (2014) menunjukkan bahwa *assets growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Rasio keuangan selanjutnya yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *firm size*. *Firm size* merupakan salah satu alat untuk mengukur besar atau kecilnya suatu perusahaan dilihat dari jumlah aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk dapat melihat ukuran perusahaan adalah total aset yang dimiliki (Wicaksono & Nasir, 2014). Ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, karena besar kecilnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Menurut Ida dan Gede (2014) dan Dewi (2013) *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan penelitian oleh Wira

(2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS PENELITIAN

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan pengaruh yang terjadi antara pemegang saham yang disebut sebagai prinsipal dengan manajer perusahaan yang disebut sebagai agen.

Ichsan (2013) mengungkapkan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Menurut Brigham & Houston (2010), *agency problem* merupakan masalah keagenan antara para pemegang saham dengan manajer perusahaan. Teori keagenan dikaitkan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Manajer memiliki hak *voting* untuk menentukan kebijakan dividen, sehingga dapat menyejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sedangkan kepemilikan institusional memiliki peran sebagai pengawas kegiatan manajemen perusahaan, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja manajemen.

### Teori Kebijakan Dividen

#### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (1958) dalam Brigham (2001) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dan biaya modalnya.

#### 2. *Bird-in-the-Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) dalam Hadiwidjaya (2007) yang menjelaskan bahwa pemegang saham

lebih suka mendapatkan dividen daripada *capital gain* karena dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

#### 3. *Tax Preference Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa investor lebih suka pembagian dividen yang rendah. Hal tersebut dikarenakan *dividen* yang rendah mengakibatkan pembayaran pajak atas dividen yang diterima lebih rendah.

#### 4. *Signaling Theory*

Teori ini dikembangkan atas dasar konsep asimetris informasi yang terjadi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan di mana dalam hal ini adalah investor.

Informasi asimetris terjadi ketika adanya perbedaan jumlah informasi yang diketahui antara pihak manajemen perusahaan dan investor di mana pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi mengenai kondisi atau keadaan ekonomi perusahaan serta prospek di masa yang akan datang dibanding investor.

Untuk menghindari terjadinya hal tersebut, perusahaan harus bisa memberikan informasi yang berkualitas kepada investor di mana informasi tersebut tertuang dalam bentuk laporan keuangan.

#### 5. *Clientele Effects*

Teori ini menjelaskan bahwa pemegang saham yang berbeda memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini, maka lebih memilih untuk pembagian dividen. Sedangkan kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan penghasilan segera, maka lebih memilih untuk mendapatkan *capital gain*.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang tinggi. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{Laba bersih}} \times 100\% \quad (1)$$

### **Kepemilikan Manajerial (MAN)**

Menurut Tjeleni (2013) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh insider yaitu direktur, manajer dan komisaris (Yulianto, 2013). Kepemilikan manajerial akan berpengaruh terhadap kinerja manajemen.

Struktur kepemilikan manajerial merupakan mekanisme untuk mengurangi masalah antara manajemen dan pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, maka akan semakin tinggi perilaku manajer untuk mengurangi konflik dan biaya keagenan. Hal ini dikarekan kepemilikan manajerial menggambarkan peran ganda yaitu sebagai manajemen sekaligus pemegang saham memiliki tujuan dan harapan yang sama dengan pemegang saham lainnya yaitu tingkat pengembalian yang besar atas investasinya. Kepemilikan manajerial dilambangkan dengan MAN, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MAN = \frac{\Sigma \text{ saham yang dimiliki manajemen}}{\Sigma \text{ saham yang beredar}} \times 100\% \quad (2)$$

### **Kepemilikan Institusional (INS)**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham non-bank yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, perusahaan leasing dan lain-lain. Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan.

Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut tentunya akan menjamin kesejahteraan para pemegang saham. Pada dasarnya kepemilikan institusional memiliki fungsi pengendalian dari eksternal atau pihak luar. Kepemilikan

institusional dilambangkan dengan INS, dapat ditentukan dengan rumus berikut:

$$INS = \frac{\Sigma \text{ saham yang dimiliki institusi}}{\Sigma \text{ saham yang beredar}} \times 100\% \quad (3)$$

### **Tingkat Suku Bunga (TSB)**

Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 2014). Tingkat suku bunga BI merupakan suku bunga kebijakan yang menggambarkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Laporan Keuangan Bank Indonesia 2008).

Tingkat suku bunga yang tinggi menunjukkan bahwa risiko investasi juga tinggi. Risiko investasi tinggi menyebabkan investor mengharapkan *return* tinggi juga, sehingga memaksa manajemen perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan *tradeoff* antara *risk* and *return* yaitu semakin tinggi tingkat risiko maka tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi juga tinggi.

Pengukuran terhadap tingkat suku bunga dapat diukur menggunakan sensitivitas perusahaan yang tercermin dari nilai DPR terhadap perubahan tingkat suku bunga ( $\beta_1$ ) dengan cara meregresi persamaan berikut:

$$y = a + \beta_1 x_1 + e \quad (4)$$

#### **Keterangan :**

- $y$  = *Dividend Payout Ratio*
- $a$  = Konstanta
- $\beta_1$  = Sensitivitas suku bunga
- $x_1$  = Tingkat suku bunga
- $e$  = *Error*

### **Produk Domestik Bruto (PDB)**

PDB merupakan jumlah produk berupa barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah suatu negara (domestik) selama satu tahun. PDB dapat dijadikan sebagai tolak ukur pertumbuhan ekonomi dari sebuah negara. Dengan kata lain, PDB adalah indikator naik, turun, atau stagnannya perekonomian sebuah negara. Menurut Nanga (2005) PDB adalah total

nilai atau harga pasar dari seluruh barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh suatu perekonomian selama kurun waktu tertentu.

PDB yang tinggi dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar profit perusahaan maka probabilitas perusahaan untuk membayar dividen semakin besar. PDB dapat didefinisikan berdasarkan tiga pendekatan yaitu produksi, pendapatan dan pengeluaran.

Laju pertumbuhan ekonomi akan diukur melalui perkembangan PDB yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik. Pengukuran terhadap PDB dapat diukur menggunakan sensitivitas perusahaan yang tercermin dari nilai DPR terhadap PDB ( $\beta_1$ ) dengan cara meregresi persamaan berikut:

$$y = a + \beta_1 x_1 + e \quad (5)$$

**Keterangan :**

- $y$  = *Dividend Payout Ratio*
- $a$  = Konstanta
- $\beta_1$  = Sensitivitas PDB
- $x_1$  = Tingkat suku bunga
- $e$  = *Error*

**Asset Growth (AG)**

*Asset growth* menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Shitta, 2011). Semakin besar aset diharapkan hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan semakin besar.

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan kreditor terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri.

Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar kepada perusahaan, maka proporsi laba yang dibagikan lebih sedikit daripada laba yang ditahan (Robert Ang, 1997). *Asset growth* dilambangkan dengan AG, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AG = \frac{Total\ Asset_{(t)} - Total\ Asset_{(t-1)}}{Total\ Asset_{(t-1)}} \quad (6)$$

**Firm Size (FS)**

Ukuran perusahaan mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk melihat ukuran perusahaan yaitu total asset yang dimiliki. Perusahaan besar dalam pembagian laba cenderung stabil dan memiliki asset besar yang digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan produksi perusahaan serta untuk ekspansi guna meningkatkan profitabilitas perusahaan, sehingga probabilitas pembagian dividen semakin besar.

Penelitian Vogt (2014) menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan baru atau kecil karena perusahaan dengan aset yang kecil atau sedikit cenderung membagikan dividen yang kecil karena laba yang didapatkan akan ditahan untuk menambah aset perusahaan. Penelitian Nuringsih (2005) juga menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang besar kepada pemegang saham demi menjaga reputasi dikalangan para investor. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma normal (Ln) dari total aset tahun  $n$ . *Firm size* dilambangkan dengan *SIZE*, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = Ln (Total\ Asset_n) \quad (7)$$

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Manajer dapat langsung merasakan keputusan yang diambil dan juga akan menanggung risiko yang timbul apabila ada kerugian atau kesalahan dari keputusan yang telah diambil. Manajer yang mempunyai saham pada perusahaan yang dipimpin mempunyai peran ganda sebagai manajer dan investor sehingga melalui kebijakan ini diharapkan manajer dapat menghasilkan kinerjanya yang baik.

Willi & Andewi (2017) mengatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen didalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha untuk

meningkatkan kinerjanya demi kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri. Semakin bagus kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dan kesejahteraan pemegang saham akan terwujud dengan tingkat pembagian dividen yang besar. Hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Evy (2016) juga menyebutkan bahwa struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Adanya kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam pengawasan terhadap manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak luar sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Kepemilikan institusional memiliki peran sebagai pengawas kegiatan manajemen perusahaan, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja manajemen. Hal tersebut dapat memengaruhi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham meningkat, sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Embara, Wiagustini, Badjra (2012); Mehrani et al. (2011); dan Lita et al (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Kebijakan Dividen**

Tingkat suku bunga menunjukkan resiko investasi yang tinggi, sehingga membuat para investor mengharapkan pengembalian saham yang tinggi. Tingkat suku bunga memberi sinyal kepada para

pemegang saham untuk beralih kepada investasi yang *returnnya* cenderung stabil seperti deposito dan tabungan. Oleh karena itu, tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Nyi Raden (2011) menyebutkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Sugiharti (2015) menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Kebijakan Dividen**

PDB merupakan salah satu ukuran atau indikator yang secara luas digunakan untuk mengukur kinerja ekonomi dari suatu negara. Tingginya PDB menunjukkan terjadinya pertumbuhan perekonomian suatu negara. PDB yang tinggi dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan akan meningkat dan pembagian dividen juga ikut meningkat. Oleh karena itu, PDB memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sugiharti (2015) menyatakan bahwa faktor makro ekonomi yang diprosikan dengan PDB berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan diperjelas oleh Cristopher, Rufus dan Ezekiel (2009) bahwa PDB berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen**

Pertumbuhan total asset yang tinggi dalam sebuah perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi (Halim 2005). Perusahaan yang sudah dewasa atau besar mempunyai tingkat pertumbuhan yang cepat sehingga membutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhannya sehingga semakin besar bagian pendapatan yang ditahan, yang artinya pembagian

dividen semakin kecil. Hal ini berarti *asset growth* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Widharma (2014) menunjukkan bahwa *assets growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan diperjelas oleh Suharli dan Harahap (2004) bahwa *assets growth* memang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

### Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

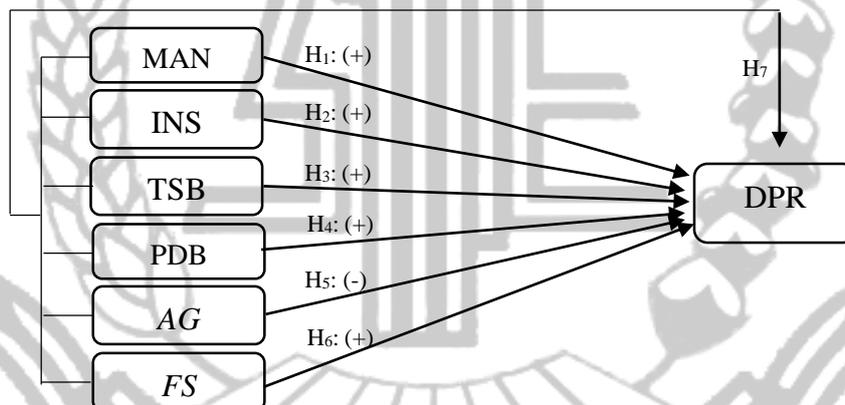
Ukuran suatu perusahaan mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk melihat ukuran perusahaan yaitu total asset yang dimiliki. Perusahaan besar dalam pembagian laba cenderung stabil dan memiliki aset besar yang digunakan untuk jaminan untuk memperoleh dana yang

nantinya digunakan untuk ekspansi guna meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Dengan meningkatnya profitabilitas, pembagian dividen juga akan semakin besar sedangkan untuk perusahaan baru atau kecil cenderung membagi dividen kecil karena laba akan ditahan guna menambah aset perusahaan. Hal tersebut berarti *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ida dan Gede (2014) dan Dewi (2013) *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :  
H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : Tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4 : PDB berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5 : *Asset growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H6 : *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### METODE PENELITIAN

#### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur pada periode 2012-2017, sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* agar

mendapatkan hasil yang *representative*. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2017.
2. Perusahaan manufaktur yang selama tahun 2012 – 2017 pernah membagikan dividen tunai.

### **Data Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif skunder tahunan yang diperoleh menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi dengan cara menelusuri data historis yang diperoleh dari berbagai sumber yaitu [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan ICMD (Indonesia Capital Market Directory).

### **Variabel Penelitian**

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, PDB, *asset growth*, dan *firm size*.

### **Definisi Operasional Variabel Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang datang (Sartono, 2011). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan serta sumber dana internal perusahaan dan sebaliknya. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR diukur dengan rumus nomor satu.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer dari perusahaan itu sendiri.

Menurut Permanasari & Kawedar (2010), kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan rumus nomor dua.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi tertentu atau lembaga keuangan non bank yang mengelola dana atas nama orang lain. Apabila terdapat anak perusahaan dari perusahaan keuangan non bank, maka perusahaan tersebut termasuk dalam kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional diukur dengan rumus nomor tiga.

### **Tingkat Suku Bunga**

Tingkat suku bunga adalah sebagai harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Pengertian tingkat bunga sebagai harga ini bisa juga dinyatakan sebagai harga yang harus dibayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan satu rupiah nanti (Boediono, 1985). Tingkat suku bunga diukur dengan rumus nomor empat.

### **Produk Domestik Bruto**

PDB adalah semua barang dan jasa sebagai hasil dari kegiatan-kegiatan ekonomi yang beroperasi di wilayah domestik, pada kurun waktu tertentu. Menurut Imamul Arifin & Gina Hadi W (2009:11) PDB merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi suatu Negara. PDB diukur dengan rumus nomor lima.

### **Asset Growth**

*Asset growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan kegiatan operasional dan apabila diikuti dengan peningkatan hasil operasi perusahaan maka akan semakin menambah kepercayaan pihak luar

kepada perusahaan. *Asset growth* diukur dengan rumus nomor enam.

### **Firm Size**

*Firm size* menjelaskan tentang keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total asset yang dimiliki sebuah perusahaan. *Firm Size* diukur dengan rumus nomor tujuh.

### **Analisis Data**

Dalam penelitian ini teknik analisa data yang digunakan adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 16, melalui tahapan sebagai berikut :

- a. Uji statistik deskriptif
- b. Uji asumsi klasik :

1. Uji normalitas
  2. Uji multikolinearitas
  3. Uji heterokedastisitas
  4. Uji autokorelasi
- c. Analisis regresi berganda

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif disini dapat memberikan gambaran subjektif atau deskriptif dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara umum variabel-variabel pengamatan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, PDB, *asset growth* dan *firm size*.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

VAR	N	MINIMUM	MAKSIMUM	MEAN	STD. DEVIASI
DPR	130	0.000	72.558	14.8785	16.870443
MAN	130	0.000	33.581	3.21788	6.943895
INS	130	0.000	76.173	30.0814	26.302584
TSB	130	5.583	7.542	6.57920	0.836243
PDB	130	7.727.083	9.434.613	8573115.60	602186.05
AG	130	-10.231	191.468	19.2560	24.979410
SIZE	130	12.020.373.924	94.258.183.678.302	7.996.382.678.039	1.715.312.0492.061

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16

Hasil analisis deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) DPR perusahaan manufaktur sebesar 1,49% yang artinya sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki kebijakan dividen yang cukup rendah dengan standar deviasi 16,87%. Nilai rata-rata DPR lebih kecil dari pada standar deviasi atau penyimpangannya, maka data tersebut bersifat heterogen. Nilai DPR tertinggi dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA) pada tahun 2014 sebesar 72,56%, hal ini menunjukkan bahwa lebih dari setengah laba bersih yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang

saham, artinya CEKA sudah memiliki dana yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional pada periode selanjutnya sehingga tidak menahan laba terlalu besar. Sedangkan untuk DPR terendah sebesar 0%, hal ini terjadi dikarenakan dari beberapa perusahaan tersebut tidak membagikan dividen karena laba yang diperoleh digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dan pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Nilai minimum MAN sebesar 0%, hal ini dikarenakan tidak adanya kepemilikan manajerial. Nilai maksimum sebesar 33.58% dimiliki oleh PT. Intanwijaya

Internasional (INCI) tahun 2016 yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial yang dimiliki manajemen memiliki kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 3,21% dengan nilai standar deviasi sebesar 6,94%, nilai rata-rata MAN lebih kecil dari pada standar deviasi atau penyimpangannya, maka data tersebut bersifat heterogen.

Nilai minimum INS adalah 0%, hal ini dikarenakan tidak adanya kepemilikan oleh institusional, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Kabelindo Murni (KBLM) tahun 2016 sebesar 76.17%, hal ini dikarenakan kepemilikan oleh institusi dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Rata-rata kepemilikan institusional sebesar 3,01% dengan nilai standar deviasi sebesar 26,30%, nilai rata-rata INS lebih kecil dari pada standar deviasi atau penyimpangannya, maka data tersebut bersifat heterogen.

Nilai minimum TSB yaitu 5,58% pada tahun 2016, ini karena pada tahun tersebut perubahan tingkat suku bunga mengalami fluktuasi atau ketidakstabilan. Nilai maksimum TSB mencapai 7,54% yang dimiliki pada tahun 2014, hal ini dikarenakan pada tahun tersebut perubahan tingkat suku bunga stabil. Nilai rata-rata (*mean*) TSB perusahaan manufaktur sebesar 6,58% dengan nilai standar deviasi 0,84%, nilai rata-rata TSB lebih besar dari pada standar deviasi atau penyimpangannya, maka data tersebut bersifat homogen.

Nilai minimum PDB adalah Rp. 7.727.083 pada tahun 2012, hal ini dikarenakan konsumsi rumah tangga, pengeluaran/belanja pemerintah dan ekspor lebih rendah, sedangkan nilai maksimum terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar Rp. 9.434.613. Hal ini dikarenakan konsumsi rumah tangga dan pengeluaran atau belanja pemerintah lebih tinggi dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Nilai rata-rata (*mean*) PDB perusahaan manufaktur sebesar Rp. 8.573.116 dengan nilai standar

deviasi Rp. 602.186, nilai rata-rata PDB lebih besar dari pada standar deviasi atau penyimpangannya, maka data tersebut bersifat homogen.

Nilai minimum AG sebesar -10,23% dimiliki oleh PT. Budi *Starch & Sweetener* (BUDI) tahun 2016, mengindikasikan bahwa PT Budi *Starch & Sweetener* melakukan penjualan asetnya pada tahun tersebut, sedangkan AG maksimum sebesar 191,46% dimiliki oleh PT Sumber Energi Andalan (ITMA) tahun 2013, hal ini menunjukkan bahwa PT Sumber Energi Andalan menganggap bahwa tahun 2013 ada kesempatan investasi yang tinggi sehingga diharapkan bisa memperluas ekspansi perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) AG perusahaan manufaktur sebesar 19,26% dengan nilai standar deviasi 24,98% nilai rata-rata AG lebih kecil dari pada standar deviasi atau penyimpangannya, maka data tersebut bersifat heterogen.

Nilai minimum *SIZE* sebesar Rp. 12.020.373.924 dimiliki oleh PT Sumber Energi Andalan (ITMA) tahun 2012, hal ini mengindikasikan bahwa PT Sumber Energi Andalan menahan labanya guna menambah aset perusahaan, sedangkan *SIZE* maksimum sebesar Rp 94.258.183.678.302 dimiliki oleh PT. Indah Kiat *Pulp & Paper* (INKP) tahun 2015, hal ini dikarenakan PT. Indah Kiat *Pulp & Paper* merupakan perusahaan besar yang memiliki aset yang besar yang digunakan sebagai jaminan sehingga probabilitas dalam pembagian dividen juga besar. Nilai rata-rata (*mean*) FS perusahaan manufaktur sebesar Rp. 7.996.382.678.039 dengan nilai standar deviasi sebesar Rp. 17.153.120.492.061 nilai rata-rata FS lebih kecil dari pada standar deviasi atau penyimpangannya, maka data tersebut bersifat heterogen.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

**Tabel 2**  
**HASIL UJI NORMALITAS**

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	13.09728015
	Most Extreme Absolute Differences	
	Positive	.087
	Negative	-.087
Kolmogorov-Smirnov Z		.991
Asymp. Sig. (2-tailed)		.280

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16

Pada tabel 2 menunjukkan hasil *output* pengujian normalitas sesudah dilakukannya outlier data pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, PDB, *asset growth*, dan *firm size* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test dapat dilihat bahwa hasil dari One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test adalah 0,991 dan Asymp. Sig (2-tailed) adalah ) 0,280 yang berarti data residual terdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

**Tabel 3**  
**HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
MAN	.927	1.079
INS	.806	1.240
TSB	.896	1.117
PDB	.840	1.191
AG	.990	1.010
FS	.837	1.194

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa masing-masing variabel independen tidak

ada yang memiliki nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  dan nilai *VIF*  $\geq 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya korelasi antar variabel atau terjadi gejala multikolinearitas pada model regresi.

**Uji Heterokedastisitas**

**Tabel 4**  
**HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS**

Model	t	Sig.
1 (Constant)	1.046	.298
MAN	-.193	.847
INS	-1.118	.266
TSB	.744	.458
PDB	6.749	.000
AG	-1.132	.260
FS	-1.578	.117

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16

Berdasarkan Tabel 4 hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa dari lima variabel independen terdapat variabel yang ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas dalam model penelitian ini yaitu variabel PDB yang memiliki tingkat signifikan sebesar 0,000. Variabel independen lainnya yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, *asset growth* dan *firm size* tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas karena masing-masing variabel independen tersebut memiliki nilai signifikan diatas 0,05.

**Uji Autokorelasi**

**Tabel 5**  
**HASIL UJI AUTOKORELASI**

Model	Durbin-Watson
1	1.993

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16

Berdasarkan tabel 5 terlihat bahwa nilai dari Durbin-Watson (DW) sebesar 1,993, dimana nilai *dL* sebesar 1.6184 dan *dU* sebesar 1.8110 dilihat dari Tabel *Durbin Watson* (DW)<sub>1</sub>  $\alpha=5\%$  maka dapat

disimpulkan DW terletak diantara dU dan (4 – dU), maka H0 diterima yang artinya tidak ada autokorelasi.

## Analisis Regresi Berganda

**Tabel 6**  
**HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA**

Model	B	t hitung	t tabel	Sign.
(Constant)	1.989			
MAN	0.028	0.491	1.657	0.624
INS	0.011	0.672	1.657	0.503
TSB	0.007	3.930	1.657	0.000
PDB	0.239	37.510	1.657	0.000
AG	0.001	0.055	-1.657	0.956
SIZE	-0.089	-0.370	1.657	0.712
<b>F hitung =</b>	<b>5.306</b>		<b>F tabel =</b>	<b>2.170</b>
<b>R<sup>2</sup> =</b>	<b>0.935</b>		<b>Sign. =</b>	<b>0.000</b>

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16

Berdasarkan hasil analisis Regresi Linear Berganda pada Tabel 6, maka didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 1,989 + 0,028 \text{ MAN} + 0,011 \text{ INS} + 0,007 \text{ TSB} + 0,239 \text{ PDB} + 0,001 \text{ AG} - 0,089 \text{ SIZE} + e$$

Interpretasi dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 1,989, artinya jika variabel MAN, INS, TSB, PDB, AG dan *SIZE* besarnya nol maka DPR besarnya 1,989.
2. Kepemilikan Manajerial (MAN) sebesar 0,028, artinya jika MAN naik sebesar satu satuan, maka DPR akan naik sebesar 0,028 dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Kepemilikan Institusional (INS) sebesar 0,011, artinya jika INS naik sebesar satu satuan, maka DPR akan naik sebesar 0,011 dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Tingkat Suku Bunga (TSB) sebesar 0,007, artinya jika TSB naik sebesar satu satuan, maka DPR akan naik sebesar 0,007 dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 0,239, artinya jika PDB naik sebesar satu satuan, maka DPR akan naik sebesar

0,239 dengan asumsi variabel lain konstan.

6. *Asset Growth* (AG) sebesar 0,001, artinya jika AG naik sebesar satu satuan, maka DPR akan naik sebesar 0,001 dengan asumsi variabel lain konstan.
7. *Firm Size* (*SIZE*) sebesar -0,089, artinya jika *SIZE* naik sebesar satu satuan, maka DPR akan turun sebesar -0,089 dengan asumsi variabel lain konstan.

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 5,306 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Selanjutnya adalah menentukan  $F_{tabel}$  dengan tingkat signifikan 0,05 serta  $df_1 = 6$  dan  $df_2 = 123$ , sehingga dapat diperoleh  $F_{tabel}$  sebesar 2,170. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa  $F_{hitung}$  lebih besar dibanding  $F_{tabel}$  yaitu  $5,306 > 2,170$  dan nilai signifikan lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  yaitu  $0,000 < 0,05$ , jadi  $H_0$  ditolak dan dapat dijelaskan bahwa secara simultan variabel MAN, INS, TSB, PDB, AG dan *SIZE* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan koefisien determinasi yang  $R^2$  memperlihatkan kontribusi variabel MAN, INS, TSB, PDB, AG dan *SIZE* sebesar 0,935 artinya 93,5% variasi yang terjadi pada kebijakan dividen (DPR) dipengaruhi oleh MAN, INS, TSB, PDB,

AG dan *SIZE* dan sisanya sebesar 6,5% dipengaruhi oleh variabel diluar model. Investor diharapkan dapat melihat faktor internal yang lebih sensitif dalam mempengaruhi kebijakan dividen, seperti bagaimana perusahaan melakukan perputaran asetnya, bagaimana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan seberapa besar perusahaan menghasilkan labanya.

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  MAN sebesar 0,491. Selanjutnya menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan  $df = 129$ , maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,657. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari pada  $t_{tabel}$  yaitu  $0,491 < 1,657$  serta dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi MAN lebih besar dibandingkan signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,624 > 0,05$ . Dari dua hasil analisis tersebut, maka  $H_0$  diterima jadi dapat dijelaskan bahwa MAN secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dikarenakan manajer berperan ganda sebagai manajemen sekaligus pemegang saham memiliki tujuan dan harapan yang sama yaitu tingkat pengembalian yang besar atas investasinya. Adanya ketidaksigntifikannya terhadap kebijakan dividen yaitu dikarenakan pembagian dividen tidak hanya dipengaruhi oleh kepemilikan saham oleh manajerial dan dilihat dari jumlah saham yang beredar yang dibagikan kepada investor.

Investor tidak hanya melihat dari proporsi besarnya kepemilikan manajerial tetapi juga dilihat dari *profit* perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan teori keagenan dimana manajer memiliki hak *voting* untuk menentukan kebijakan dividen, sehingga dapat menjajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  INS sebesar 0,672. Selanjutnya menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan  $df = 129$ , maka dapat

diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,657. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari pada  $t_{tabel}$  yaitu  $0,672 < 1,657$  serta signifikansi INS lebih besar dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu  $0,503 > 0,05$ . Dari dua hasil analisis tersebut maka  $H_0$  diterima jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial INS tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif, hal tersebut dikarenakan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap manajemen sehingga kinerja perusahaan akan semakin baik dan dividen yang dibagikan diharapkan akan semakin besar.

Ketidaksigntifikansi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dapat terjadi karena beberapa hal seperti pembagian dividen tidak hanya dipengaruhi oleh kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusional dan dilihat dari jumlah saham yang beredar yang dibagikan kepada investor. Investor tidak hanya melihat dari proporsi besarnya kepemilikan manajerial tetapi dilihat juga dari *profit* perusahaan tersebut.

Hal ini sesuai dengan teori keagenan dimana kepemilikan institusional memiliki peran sebagai pengawas kegiatan manajemen perusahaan, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja manajemen yang dapat mempengaruhi dividen.

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  TSB sebesar 3,930. Selanjutnya menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan  $df = 129$ , maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,657. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar dari pada  $t_{tabel}$  yaitu  $3,930 > 1,657$  serta signifikansi TSB lebih kecil dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu  $0,000 < 0,05$ . Dari dua hasil analisis tersebut maka  $H_0$  ditolak jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial TSB berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dapat dijelaskan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa pengaruh tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen positif signifikan, hal ini dikarenakan selain melihat pada kondisi internal perusahaan dengan menggunakan analisis fundamental, investor juga menganalisis kondisi eksternal seperti kondisi ekonomi, politik dan nilai tukar rupiah.

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  PDB sebesar 37,510 Selanjutnya menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan  $df = 129$ , maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,657. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar dari pada  $t_{tabel}$  yaitu  $37,510 > 1,657$  serta signifikan PDB lebih besar dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu  $0,000 < 0,05$ . Dari dua hasil analisis tersebut maka  $H_0$  ditolak jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial PDB berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

PDB berpengaruh terhadap kebijakan dividen hal ini dikarenakan pertumbuhan ekonomi yang baik memberikan sinyal kepada perusahaan untuk berinvestasi dan kesempatan untuk meningkatkan penjualan. Meningkatnya PDB mempunyai pengaruh terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan produk dan meningkatkan *profit* perusahaan. Semakin besar *profit* perusahaan maka probabilitas perusahaan untuk membayar dividen semakin besar.

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  AG sebesar 0,055. Selanjutnya menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan  $df = 129$ , maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,657. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar dari pada  $t_{tabel}$  yaitu  $0,055 > -1,657$  serta signifikan AG lebih besar dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu  $0,956 > 0,05$ . Dari dua hasil analisis tersebut maka  $H_0$  diterima jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial AG

tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

*Asset growth* dikatakan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan tingginya aset tidak menjadi pertimbangan sepenuhnya oleh investor. Investor beranggapan bahwa aset perusahaan yang tinggi yang diikuti dengan biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan, tetapi investor juga melihat dari faktor-faktor lain yang dijadikan sebagai pertimbangan investasi seperti faktor eksternal, faktor pasar serta faktor fundamental.

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  *SIZE* sebesar -0.370. Selanjutnya menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan  $df = 129$ , maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,657. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari pada  $t_{tabel}$  yaitu  $-0,370 < 1,657$  serta signifikan *SIZE* lebih besar dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu  $0,712 > 0,05$ . Dari dua hasil analisis tersebut maka  $H_0$  diterima jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial *SIZE* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar belum tentu dividen yang dibagikan juga besar seperti contoh perusahaan Indah Kiat *Pulp & Paper* (INKP) tahun 2016 yang memiliki total aset yang besar namun dividen yang dibagikan kecil sehingga kebijakan dividen tidak dilihat dari besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan. Disisi lain investor juga melihat dari faktor-faktor lain yang dijadikan sebagai pertimbangan investasi seperti faktor eksternal, faktor pasar serta faktor fundamental.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara simultan / bersama-sama kepemilikan manajerial, kepemilikan

- institusional, tingkat suku bunga, produk domestik bruto, *asset growth* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Struktur Kepemilikan yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial (MAN) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
  3. Struktur Kepemilikan lainnya diproksikan dengan Kepemilikan Institusional (INS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
  4. Faktor makro ekonomi yang diproksikan dengan Tingkat Suku Bunga (TSB) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
  5. Faktor makro ekonomi lainnya diproksikan dengan Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
  6. *Asset Growth* (AG) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).
  7. *Firm Size* (*SIZE*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan dalam penelitian ini terdapat pada :

1. Tidak semua perusahaan sampel mempublikasikan persentase kepemilikan manajerial dan institusional sehingga ada data yang *missing*.
2. Indikator makro ekonomi yang digunakan sebagai variabel hanya tingkat suku bunga dan produk domestik bruto.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Agus, Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Akerlof, G., Spence, M., & Stiglitz, J. (2001). Markets With Asymmetric Information. *The Scandinavian Journal of Economics*, 104(2), 195–211
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The Effect Of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence from Turkey. *The International Journal of Business in Society*, 16(2), 1–40. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2015-0146>
- Brigham, Eugene, F., and Houston, J. F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essential of Financial Management)*. Edisi ke sebelas, buku

3. Sensitivitas suku bunga dan PDB menggunakan data yang belum absolut pada pengolahan data di SPSS.
4. Adanya gejala heterokedastisitas pada variabel PDB.

Dari hasil penelitian yang telah dibahas masih terdapat keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian, maka saran yang dapat diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Pemilihan sampel dalam penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur. Sebaiknya penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel dengan memperluas jenis perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan memperhatikan kepemilikan manajerial dan institusional, apakah yang tercantum pada laporan keuangan memang benar benar kepemilikan manajerial dan institusional serta sebaiknya menggunakan data sensitivitas suku bunga yang absolut untuk membedakan nilai positif dan negatifnya. Selain itu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah indikator makro ekonomi lainya seperti tingkat inflasi, kurs nilai tukar dan indeks saham.
3. Bagi investor yang ingin berinvestasi diperusahaan manufaktur sebaiknya perlu memperhatikan variabel makro ekonomi yang mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan.

1. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_, 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Erlangga, Jakarta.
- Chijoke-Mgbame. 2011. "Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence", *The Journal of Risk Finance*, Vol. 12 Iss: 1 pp. 57-68
- Evy, S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economica*, 167-182.
- Fauz, A.; dan Rosidi. (2007). Pengaruh Aliran Kas Bebas; Kepemilikan Manajerial; Kepemilikan Institusional; Kebijakan Utang; dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 8(2).
- Fira Puspita. 2009. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. Tesis Dipublikasikan. Jurusan Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- IAI, I. A. I. (2014). *Pernyataan Standar Keuangan 1: Penyajian Laporan Keuangan (Revisi 2014)*. Jakarta: Salemba Empat./.
- Ida, Ayu Agung Idawati., dan Gede, Merta Sudiartha. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3.6, 1604-1616.
- Indra Tjeleni. 2013 "Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal EMBA* 129. Vol.1 No.3 September 2013 ISSN 2303-1174
- Jensen, M. C., & William, H. M. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kieso, D. E., Weygant, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting Volume 2 IFRS Edition*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Mehdi, M., Sahut, J.-M., & Teulon, F. (2014). Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis? *Journal of Applied Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/JHOM-09-2016-0165>
- Mehrani, S.; M. Moradi; dan H. Eskandar. (2011). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Iran. *African Journal of Business Management*, 5(17), 7516-7525.
- Meilita, Willi., & Rokhmawati, Andewi. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang Dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. IX. No. 2
- Moh'd, M.A., Perry, L.G. and Rimbey, J.N., 1995. An investigation of the dynamic relationship between agency theory and dividend policy. *Financial Review*, 30(2), pp.367-385.
- Permanasari, W.I. and Kawedar, W., 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Singarimbun, M. & Effendi, S. (2006). *Metode Penelitian Survey*. Jakarta: CV. Rajawali
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar manajemen keuangan*,

- edisi keenam*. UPP STIM YKPN: Yogyakarta
- Sugiharti Binastuti. 2015. *Faktor fundamental terhadap kebijakan dividen studi kasus pada perusahaan manufaktur di BEI*. Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan, pp.13-23
- Syofian Siregar. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif: Di Lengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Kencana Prenada Media Group: Jakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Tandelilin, E. and Wilberforce, T., 2002. Can Debt and Dividend Policies Substitute Insider Ownership in Controlling Equity Agency Conflict?. *Gadjah mada International Journal of business*, 4(2002).
- Tatang Ary, Gumanti. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Warfield, T.D., Wild, J.J. and Wild, K.L., 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 20(1), pp.61-91.
- Widharma, Made Swastyastu. 2014. Analisis Faktor- factor yang mempengaruhi kebijakan Dividend Payout Ratio yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal S1 Akuntansi* , Vol 2 No. 1.
- Wicaksono, S. dan Nasir, M. 2014. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 3, No. 4, pp 1-13.
- Website resmi Bank Indonesia (<https://www.bi.go.id/> diakses pada 15 November 2018)
- Website resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/> diakses pada 12 Oktober 2018)

Website resmi Badan Pusat Statistik (<https://www.bps.go.id/> diakses pada 2 Desember 2018)

Website resmi Wikipedia (<https://id.wikipedia.org/> diakses pada 10 Oktober 2018)