

## PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Putri Indah Ismiati

putriindahismi95@gmail.com

Tri Yuniati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is aimed to trade stock in order to gain additional capital, meanwhile for the investors by purchasing stocks and invest their capital in a company with the purpose to gain profit in the form of dividend, capital gain, as well as the ownership of the company. The decision to share the profit as dividend or restrain it to be re-invested is a decision which should be considered. The population is all food and beverages companies which are listed Indonesia Stock Indonesia (IDX) in 2012-2015 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling, so that there are 10 companies which have met the criteria as research samples. The variables which have been applied in this research are managerial ownership, institutional ownership, debt to assets ratio, and dividend payout ratio. The data analysis technique has been conducted by using descriptive statistics analysis, multiple regressions analysis, classic assumption test, model feasibility test, determination coefficient test and hypothesis test. The result of the research shows that managerial ownership give negative influence to the dividend policy, institutional ownership does not give any influence to the dividend policy and debt policy give negative influence to the dividend policy.*

*Keyword: managerial ownership, institutional ownership, debt to assets ratio, dividend payout ratio*

### ABSTRAK

Tujuan perusahaan dalam menjual saham yaitu untuk mendapatkan tambahan modal, sedangkan bagi investor dengan membeli saham dan menanamkan modalnya di suatu perusahaan tersebut bertujuan untuk memperoleh keuntungan berupa dividen, capital gain, dan ikut serta kepemilikan pada perusahaan tersebut. Keputusan untuk membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali merupakan keputusan yang harus dipertimbangkan. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan food and beverages yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah managerial ownership, institusional ownership, debt to assets ratio, dan dividend payout ratio. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, debt to assets ratio, dividend payout ratio

### PENDAHULUAN

Dalam menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen, seorang investor menginginkan pembagian dividen yang stabil atau tinggi yang

diberikan oleh perusahaan. Keputusan untuk membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali merupakan keputusan yang harus dipertimbangkan. Investor akan menilai dan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal akan ditanamkan. Oleh karena itu investor memerlukan laporan keuangan guna untuk melihat perkembangan dan prospek keuntungan di masa mendatang.

Dividen merupakan penentuan pembagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham yang jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki. Sedangkan saldo laba (*retained earning*) adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvestment*) dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan (Husnan, 2012: 309).

Kebijakan dividen merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi yang berupa masalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka laba yang ditahan perusahaan akan berkurang dan akan mengurangi sumber dana internal perusahaan, namun di lain pihak hal tersebut akan meningkatkan kesejahteraan investor. Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan pribadinya sendiri. Perbedaan kepentingan antara investor dengan manajer sering disebut dengan (*agency conflict*). Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan (*agency conflict*) adalah meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya Dewi (2008) dalam Cholifah (2014). Selain itu dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan membuat manajer merasa diawasi sehingga tidak menggunakan hutang untuk investasi yang tidak menguntungkan atau untuk dikonsumsi secara pribadi. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya Jensen dan Meckling (1976:372-373) dalam Pujiati (2015:51).

Perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang rendah agar memiliki sumber dana internal yang relatif lebih murah jika dibandingkan dengan pendanaan melalui utang atau emisi saham baru. Kenyataannya, manajer juga terlibat dalam kepemilikan saham sehingga terkadang menginginkan return dalam bentuk dividen. Jika manajer menyukai dividen yang besar maka akan berdampak pada sumber dana internal yang dimiliki perusahaan akan relatif rendah. Pada situasi tersebut, jika perusahaan ingin melakukan ekspansi maka akan didanai dari sumber dana eksternal yang relatif mahal, misalnya menggunakan utang. Hutang sebagai salah satu alternatif pengurang biaya agensi sekaligus sumber pendanaan. Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan (Thaib dan Taroreh, 2015:216).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia?. Tujuan Penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN TEORETIS

### **Pengertian Agency Theory**

Teori keagenan (*agency theory*) ini dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak atau perjanjian yang dilakukan oleh satu atau lebih orang (*principals*) untuk mengikat orang lain (*agent*) agar mengelola pelayanan dalam aktivitas perusahaan di mana pihak agent memiliki otoritas atas pengelolaan tersebut.

Masalah keagenan terjadi ketika para pemegang saham lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaannya, sedangkan pihak manajemen dapat bertindak untuk kepentingannya sendiri dalam mengelola perusahaan dan mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan (Sudana, 2009:11). Manajemen juga menghindari proyek-proyek yang berisiko walaupun memberikan potensi tingkat pengembalian yang tinggi karena takut mereka akan kehilangan pekerjaannya, sedangkan bagi para pemegang saham akan kehilangan suatu peluang investasi yang berharga (Ross *et al.* 2009:16).

### **Agency Conflict**

Hatta dan Magdalena (2010:32) dalam Santoso (2016:18-20) Konflik yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*), diantaranya adalah (1) konflik antara pemegang saham dengan manajemen (2) konflik antara pemegang saham dan kreditur.

### **Agency Cost**

*Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan agar pihak yang diberi wewenang dapat bertindak sesuai keinginan pemilik yang meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*.

### **Mekanisme Mengurangi Agency Cost**

Beberapa mekanisme untuk mengurangi *agency cost*, yaitu (1) meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (2) adanya kepemilikan institusional sebagai *monitoring agent* (3) meningkatkan pendanaan melalui hutang (4) meningkatkan *dividend payout ratio*.

### **Pecking Order Theory**

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson (1961). Penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal, namun lebih menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan berinvestasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan memulai dengan menggunakan dana internal, hutang dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham (Hanafi, 2008:314). Penggunaan *internal fund* menempati urutan pertama karena sumber pendanaan ini tidak menimbulkan biaya bunga dan biaya transaksi sehingga dipandang lebih murah daripada hutang dan penerbitan saham baru. Sementara itu, penerbitan saham menjadi pilhan yang terakhir sebab penerbitan saham baru akan

memberikan sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang kurang baik.

### **Kebijakan Dividen**

Sutrisno (2009:266) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga akan mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan dan Enny, 2012:297).

Menurut Hadi (2013:73) menyatakan bahwa berdasarkan pembayarannya, dividen dibagi ke dalam dua jenis yaitu: (1) Dividen tunai (*cash dividend*). (2) Dividen saham (*stock dividend*).

Menurut Sjahrial (2008:305) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan antara lain: (1) Posisi likuiditas perusahaan (2) Kebutuhan dana untuk membayar hutang (3) Rencana perluasan usaha (4) Pengawasan terhadap perusahaan.

Terdapat beberapa pendapat tentang kebijakan dividen antara lain: (1) *Dividend irrelevance theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan (Sudana, 2009:220). Miller dan Modigliani berpendapat bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan, sedangkan dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Sjahrial, 2007:278). (2) *Bird in the hand theory* dikemukakan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Sudana, 2009:222). (3) *Tax preference theory* dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sekecil mungkin bahkan tidak sama sekali. Menurut Sudana (2009:222) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham. (4) *Signalling hypothesis theory* dikemukakan oleh Miller dan Modigliani berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan ingin menunjukkan prospek bagus di masa mendatang, sebaliknya suatu penurunan dividen diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan sedang menghadapi masa sulit di waktu mendatang (Horne dan John, 2009).

### **Kepemilikan Manajerial**

Menurut Hatta (2002) dalam Cholifah (2014:6) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kebijakan kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan tersebut, maka kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan (pemegang saham).

Berdasarkan teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dalam Gautama dan Haryati (2014:158) apabila kepemilikan saham dikuasai oleh manajerial maka pembagian dividen lebih kecil, karena pihak manajerial lebih memilih menggunakan laba perusahaan untuk diinvestasikan kembali dibandingkan menggunakan labanya dalam bentuk dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, karena keinginan dari manajerial adalah untuk memajukan perusahaan. Peningkatan kepemilikan oleh manajer bermanfaat untuk meningkatkan keselarasan kepentingan (*goal congruence*) di antara manajer dengan pemegang saham. Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat keselarasan (*alignment*) dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan melakukan tindakan-tindakan yang merugikan perusahaan secara keseluruhan, misalnya melakukan manipulasi laba. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus bertindak sebagai pemegang saham tentu akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan perusahaan. Setiap keputusan yang diambilnya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dan juga memberikan konsekuensi, baik positif maupun negatif, bagi dirinya (Sugiarto, 2011:9).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) umumnya terdiri dari perusahaan atau lembaga-lembaga publik seperti *pension fund*, *investment companies*, *life insurance companies*, *mutual fund* dan sejenisnya (Gautama dan Haryati, 2014:158). Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976) apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka penggunaan dividen sebagai sarana *monitoring* akan berkurang, sehingga kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider* perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio* (DPR). Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan.

### **Kebijakan Hutang**

Menurut Mamduh dan Abdul (2005:37) dalam Bansaleng *et al.* (2014:818) menjelaskan bahwa hutang bisa didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lampau. Hutang sebagai salah satu alternatif pengurang biaya agensi sekaligus sumber pendanaan. Jadi, hutang adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara.

Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan Mamduh dan Abdul (2005:87) dalam Bansaleng *et al.* (2014:819). Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang. Setiap perusahaan pasti menginginkan usaha yang sedang dijalaninya mengalami pertumbuhan dan kemajuan. Untuk mencapai tujuannya tersebut, perusahaan dapat melakukan ekspansi usaha dengan berbagai cara. Namun terkadang terdapat kendala dalam melakukan pengembangan usaha tersebut, salah satunya yaitu perusahaan tidak mempunyai tambahan modal untuk melakukan ekspansi usaha. Karena dalam mengembangkan usahanya perusahaan seringkali membutuhkan modal tambahan guna memperlancar kinerja dan

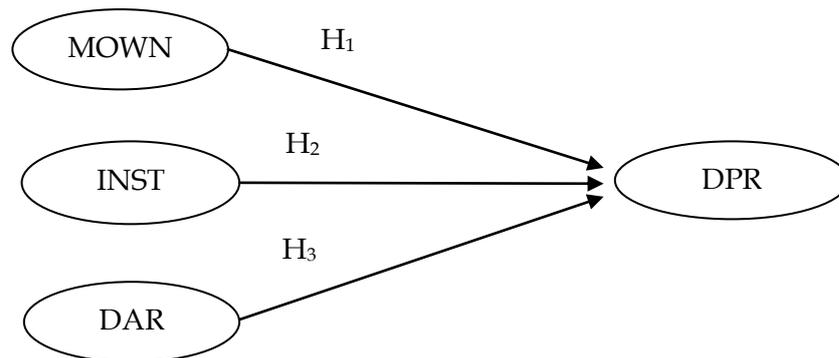
operasional perusahaan. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

### Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian ini terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang dibahas dan dapat dijadikan sebagai sumber dan bahan penelitian ini, antara lain:

1. Kardianah (2013)  
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) kepemilikan institusional, *debt to asset ratio*, total aset, profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) likuiditas (*cash ratio*) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Cholifah (2014)  
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *manajerial ownership* dan *return on asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. (2) *debt to equity ratio* dan *growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
3. Bansaleng *et al*(2014)  
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *debt to asset ratio* memiliki pengaruh dan berhubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*. (2) *return on investment* memiliki pengaruh dan berhubungan positif terhadap *dividend payout ratio*. (3) struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
4. Nafi'ah (2013)  
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*. (2) *growth* dan *return on assets* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. (3) ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### Rerangka Konseptual



Gambar 1  
Rerangka konseptual

### Perumusan Hipotesis

Adapun hipotesis yang diajukan penulis mengenai masalah yang terjadi pada laporan keuangan di perusahaan *food and beverages* adalah:

- H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.  
H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.  
H<sub>3</sub>: Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Berdasarkan karakteristik masalah penelitian yang berupa hubungan sebab-akibat antara variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan kebijakan dividen, maka penelitian ini dapat digolongkan sebagai penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* (makanan dan minuman) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 18 (delapan belas) perusahaan. Adapun periode pengamatan yang ditetapkan dalam penelitian ini selama 4 (empat) tahun sejak 2012-2015.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan *food and beverages* (makanan dan minuman) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada pada tahun 2012 sampai dengan 2015. (2) Perusahaan *food and beverages* (makanan dan minuman) yang menyajikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012 sampai dengan 2015. (3) Perusahaan *food and beverages* (makanan dan minuman) yang membagikan dividen tunai selama periode tahun 2012 sampai dengan 2015.

### Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan jenisnya data dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data yang berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi.

Berdasarkan sumbernya, data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan *food and beverages* yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) tahun 2012 sampai dengan 2015.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan pengambilan data sekunder pada perusahaan *food and beverages* yang didapat dari laporan keuangan tahunan periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2015 di Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya dan dari *idx.co.id*.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dapat diuraikan sebagai berikut:

#### 1. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan variabel *managerial ownership* (MOWN) dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran variabel kepemilikan manajerial menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham manajerial. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

## 2. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional yang diproksikan dengan variabel *institutional ownership* (INST) dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran variabel kepemilikan institusional menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham institusional. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

## 3. Kebijakan hutang

Kebijakan hutang yang diproksikan dengan variabel *debt to assets ratio* (DAR) dalam penelitian ini adalah mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Untuk melakukan perhitungan pada rasio ini, dapat digunakan formulasi sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

## Teknik Analisis Data

### Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan analisis deskriptif dalam penelitian ini untuk mendeskriptifkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dengan alat statistik deskriptif yang digunakan antara lain rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011:96). Bentuk umum persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = a + b_1\text{MOWN} + b_2\text{INST} + b_3\text{DAR} + e$$

Keterangan :

DPR	= <i>Dividend payout ratio</i>
a	= Konstanta
b <sub>1</sub> , b <sub>2</sub> , b <sub>3</sub>	= Koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas
MOWN	= Kepemilikan manajerial
INST	= Kepemilikan institusional
DAR	= <i>Debt to assets ratio</i>
e	= Faktor pengganggu dari luar model ( <i>error</i> )

Setelah diketahui persamaan regresi maka hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat ditafsirkan berdasarkan atas nilai koefisien dari variabel bebas.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas menguji apakah dalam sebuah model regresi, baik variabel dependen maupun variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2009:214). Terdapat dua cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan uji *kormogolov - smirnov* dan uji analisis grafik.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2011:105). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut jika nilai *variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* (TOL) tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas. Jadi,  $VIF = 1 / tolerance$ , jika  $VIF = 10$  maka  $tolerance = 1/10 = 0,1$  (Ghozali, 2011:106).

## 3. Uji Heterokedasitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastitas, dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139).

## 4. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk melihat ada tidaknya korelasi residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan yang lain pada model. Uji autokorelasi yang paling umum yaitu dengan menggunakan metode *durbin-watson*. Cara lain yang dapat digunakan adalah dengan menilai tingkat probabilitasnya, jika nilai *durbin-watson* > 0,050 maka tidak terjadi autokorelasi.

## Uji Kelayakan Model

Uji *goodness of fit models* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Model *goodness of fit* yang dapat dilihat dari nilai uji *F analisis of variance* (ANOVA). Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

## Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui kontribusi dari variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat dari nilai R square-nya. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan sebuah model menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

## Uji Hipotesis

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Uji t digunakan untuk mengetahui apakah setiap variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Adapun kriteria pengujian hipotesis dengan tingkat *level of significant*  $\alpha = 0,05$  sebagai berikut : (1) Jika probabilitas signifikan > 0,05 maka  $H_0$  diterima, artinya MOWN, INST dan DAR tidak mempunyai pengaruh terhadap DPR. (2) Jika probabilitas signifikan < 0,05 maka  $H_0$  ditolak, artinya MOWN, INST dan DAR mempunyai pengaruh terhadap DPR.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data penelitian didasarkan pada laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman (*food and beverages*) yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2015. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga dari 18 perusahaan makanan dan minuman (*food and beverages*) yang terdaftar dari tahun 2012-2015 didapatkan hasil 10 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dengan jumlah observasi sebanyak 40 observasi.

Variabel dependen adalah kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial yang diukur dengan MOWN, kepemilikan institusional yang diukur dengan INST, kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to assets ratio* (DAR).

### Tingkat Rasio Perusahaan

Tabel 1  
Hasil Perhitungan MOWN Tahun 2012-2015

Kode Perusahaan	Tahun			
	2012	2013	2014	2015
AISA	0,00	0,00	0,00	0,00
CEKA	0,00	0,00	0,00	0,00
DLTA	0,00	0,00	0,00	0,00
ICBP	0,00	0,00	0,00	0,00
INDF	0,02	0,02	0,02	0,02
MLBI	0,00	0,00	0,00	0,00
MYOR	0,00	0,00	0,00	0,00
ROTI	0,00	0,00	0,00	0,00
SKLT	0,13	0,13	0,13	1,29
ULTJ	3,25	3,25	3,25	3,25

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) kepemilikan manajerial (MOWN) pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2015 yang memiliki presentase tertinggi dari perusahaan lainnya adalah PT Ultra Jaya Milk Industri Tbk (ULTJ), yaitu sebesar 3,25% pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. (2) kepemilikan manajerial (MOWN) pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2015 yang memiliki presentase terendah terjadi pada hampir semua perusahaan *food and beverages* diantaranya perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), yaitu sebesar 0% dengan kata lain perusahaan tersebut tidak memiliki kepemilikan saham oleh manajerial.

Tabel 2  
Hasil Perhitungan INST Tahun 2012-2015

Kode Perusahaan	Tahun			
	2012	2013	2014	2015
AISA	25,62	25,62	93,62	93,62
CEKA	92,01	92,01	87,70	92,01
DLTA	81,67	81,67	81,67	81,67
ICBP	80,53	80,53	80,53	80,53
INDF	50,07	50,07	50,07	50,07
MLBI	82,53	83,67	81,78	81,78
MYOR	33,07	33,07	33,07	33,07
ROTI	75,75	70,75	70,75	70,75
SKLT	96,09	96,09	96,09	97,62
ULTJ	61,14	61,14	61,24	59,17

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) kepemilikan institusional (INST) pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2015 yang memiliki presentase tertinggi dari perusahaan lainnya adalah PT Sekar Laut (SKLT), yaitu sebesar 97,62% pada tahun 2015. (2) kepemilikan institusional (INST) pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2015 yang memiliki presentase terendah dari perusahaan lainnya adalah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), yaitu sebesar 25,62% pada tahun 2012 dan 2013.

Tabel 3  
Hasil Perhitungan DAR Tahun 2012-2015

Kode Perusahaan	Tahun			
	2012	2013	2014	2015
AISA	0,47	0,53	0,51	0,56
CEKA	0,55	0,51	0,58	0,57
DLTA	0,20	0,23	0,24	0,18
ICBP	0,33	0,40	0,42	0,38
INDF	0,43	0,53	0,53	0,53
MLBI	0,72	0,45	0,75	0,64
MYOR	0,63	0,60	0,60	0,54
ROTI	0,45	0,57	0,56	0,56
SKLT	0,48	0,56	0,59	0,60
ULTJ	0,31	0,28	0,22	0,21

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 3 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) *debt to assets ratio* (DAR) pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2015 yang memiliki rasio tertinggi dari perusahaan lainnya adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), yaitu sebesar 0,75 kali pada tahun 2014. (2) *debt to assets ratio* (DAR) pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2015 yang memiliki rasio terendah dari perusahaan lainnya adalah PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), yaitu sebesar 0,18 kali pada tahun 2015.

Tabel 4  
Hasil Perhitungan DPR Tahun 2012-2015

Kode Perusahaan	Tahun			
	2012	2013	2014	2015
AISA	7,50	6,51	6,70	0,00
CEKA	0,00	0,00	72,56	0,00
DLTA	88,16	71,04	69,38	53,15
ICBP	44,58	49,95	43,84	45,17
INDF	32,15	63,71	33,71	67,62
MLBI	144,17	43,29	153,68	58,51
MYOR	13,42	18,11	50,22	11,93
ROTI	19,43	23,60	8,37	10,35
SKLT	17,35	18,18	16,76	17,18
ULTJ	0,00	3,98	12,24	0,00

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 4 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2015 yang memiliki presentase tertinggi dari perusahaan lainnya adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), yaitu sebesar 153,68% pada tahun 2014. (2) *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 sampai 2015 yang memiliki presentase terendah dari perusahaan lainnya adalah PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), yaitu sebesar 0% pada tahun 2012, 2013 dan 2015. PT Ultra Jaya Milk Tbk (ULTJ), yaitu sebesar 0% pada tahun 2012 dan 2015. Berarti perusahaan tersebut tidak membagikan dividen pada tahun tersebut.

### Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 5  
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

No.	Uraian	MOWN	INST	DAR	DPR
1	<i>N Valid</i>	40	40	40	40
2	<i>Mean</i>	0,37	70,75	0,48	34,91
3	<i>Std. Deviation</i>	0,99	21,86	0,15	36,41
4	<i>Minimum</i>	0,00	25,62	0,18	0,00
5	<i>Maximum</i>	3,25	97,62	0,75	153,68

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian yang ditunjukkan pada tabel 5 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai minimum sebesar 0,00% dan nilai maksimum sebesar 3,25%. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 0,37%, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,99%. (2) Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai minimum sebesar 25,62% dan nilai maksimum sebesar 97,62%. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 70,75%, sedangkan standar deviasinya sebesar 21,86%. (3) Variabel *debt to assets ratio* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0,18 kali dan nilai maksimum sebesar 0,75 kali. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 0,48 kali, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,15 kali. (4) Variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,00% dan nilai maksimum sebesar 153,68%. *Mean* atau rata-rata untuk variabel tersebut sebesar 34,91%, sedangkan standar deviasinya sebesar 36,41%.

### Analisis Regresi Berganda

Tabel 6  
Hasil Perhitungan Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients <sup>a</sup>		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
Model		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	85.800	19.764	
	MOWN	-15.736	3.957	-.624
	INST	-.037	.160	-.033
	DAR	-104.367	29.082	-.563

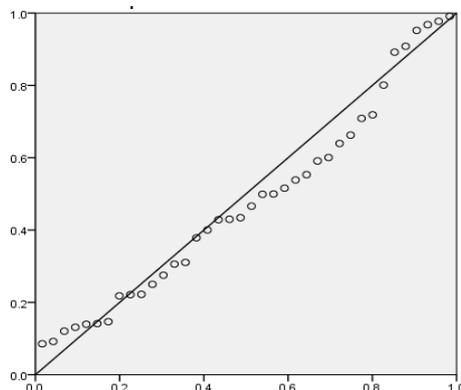
a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Dari hasil pengolahan data, persamaan regresi linier berganda yang didapat dari hasil pengolahan data adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 85,8 - 15,736\text{MOWN} - 0,037\text{INST} - 104,367\text{DAR} + e$$

### Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas



Gambar 2  
Grafik Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 2 diatas, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas, karena data menyebar digaris diagonal, sehingga apabila data mengarah dan mengikuti garis diagonal, maka penelitian ini berdistribusi normal atau layak digunakan sebagai penelitian.

### Uji multikolinieritas

Tabel 7  
Hasil Uji Multikolinieritas dengan *Tolerance* dan VIF

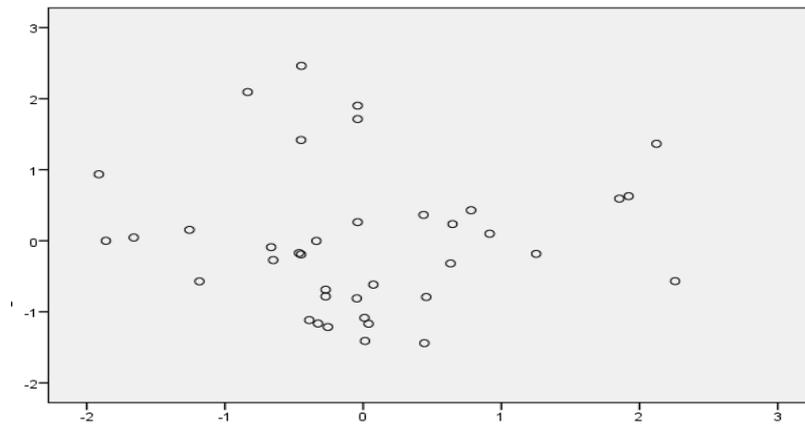
Coefficients <sup>a</sup>		Collinearity Statistics		
Model		<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
	(Constant)			
1	MOWN	,756	1,323	Bebas multikolinieritas
	INST	,968	1,033	Bebas multikolinieritas
	DAR	,757	1,321	Bebas multikolinieritas

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Pada Tabel 7 hasil uji multikolenieritas dengan *tolerance* dan *VarianceInflation Factor* (VIF) diketahui nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolenieritas antar variabel independen dalam model regresi.

**Uji Heteroskedastisitas**



**Gambar 3**  
**Grafik Uji Heteroskedastisitas**

Dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *dividend payout ratio* melalui variabel independen (MOWN, INST dan DAR).

**Uji Autokorelasi**

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,606 <sup>a</sup>	,367	,311	,27285	1,827

a. Predictors: (Constant), MOWN, INST, DAR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai probabilitas Durbin Watson yaitu  $1,827 > 0,050$  ( $\alpha = 5\%$ ) maka dapat dipastikan bahwa model tersebut tidak mengalami gejala autokorelasi. Dari hasil pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa regresi linier yang dihasilkan dalam penelitian ini dikatakan sudah baik, dimana hasil pengujian asumsi klasik semua data tersebut sudah memenuhi.

**Uji Kelayakan Model**

**Tabel 9**  
**Uji Kelayakan Model**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8916.557	3	2972.186	6.568	.001 <sup>b</sup>
	Residual	15386.157	34	452.534		
	Total	24302.714	37			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DAR, INST, MOWN

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 9 hasil uji kelayakan model (*goodness of fit*) menunjukkan bahwa nilai probabilitas atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,001 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dihasilkan layak, artinya kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST) dan *debt to assets ratio* (DAR) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan *food and beverages* (makanan dan minuman) di Bursa Efek Indonesia.

### Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 10**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,606 <sup>a</sup>	,367	,311	21,27285

a. Predictors: (Constant), MOWN, INST, DAR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,367. Hal ini menunjukkan bahwa 36,7% variasi dari *dividend payout ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi ketiga variabel (MOWN, INST dan DAR), sedangkan sisanya sebesar 63,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

### Uji Hipotesis

**Tabel 11**  
Hasil Uji t

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	85.800	19.764		4.341	.000
	MOWN	-15.736	3.957	-.624	-3.977	.000
	INST	-.037	.160	-.033	-.235	.816
	DAR	-104.367	29.082	-.563	-3.589	.001

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder, diolah tahun 2016

Pada Tabel 11 diperoleh hasil perhitungan nilai t beserta tingkat signifikan dengan penjelasan sebagai berikut:

- 1) Uji pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dengan nilai t sebesar - 3,977 dan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,000 berarti  $\alpha < 0,05$ , jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
- 2) Uji pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dengan nilai t sebesar - 0,235 dan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,816 berarti  $\alpha > 0,05$ , jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
- 3) Uji pengaruh *debt to assets ratio* (DAR) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dengan nilai t sebesar - 3,589 dan hasil probabilitas signifikan sebesar 0,001 berarti  $\alpha < 0,05$ , jadi

dapat disimpulkan bahwa *debt to assets ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

## Pembahasan

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan kedudukan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer juga mengharapkan pembagian dividen yang tinggi pula. Setiap keputusan yang diambil akan berdampak pada manajer sehingga manajer harus berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan. Berdasarkan hasil analisis, didapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *food and beverages*. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas atau nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama yaitu "kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

Tetapi kenyataannya nilai negatif yang terdapat pada koefisiennya menunjukkan hubungan yang berlainan arah. Artinya semakin besar kepemilikan manajerial (MOWN) maka dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham semakin rendah sebaliknya semakin rendah kepemilikan manajerial maka dividen yang dibayarkan oleh perusahaan semakin besar. Hal tersebut disebabkan tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Sedangkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, perusahaan akan melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor. Hasil ini relevan dengan penelitian Nafi'ah (2013), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Dengan adanya kepemilikan oleh institusi menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi dan dengan adanya kepemilikan institusi akan terhindar dari perilaku oportunistik manajer. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan tersebut akan berdampak pada peningkatan dividen. Berdasarkan hasil analisis, didapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *food and beverages*. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas atau nilai signifikansi sebesar 0,816 lebih besar dari 0,05. Penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yaitu "kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

Hal tersebut disebabkan manajer harus mengetahui prioritas mana yang lebih penting yaitu kepentingan pemegang saham atau kepentingan manajer untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Selain itu studi empiris juga mengatakan bahwa pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan pemilik dari pihak manajer, karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar untuk terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari. Kurangnya pengawasan investor institusional terhadap manajemen perusahaan yang membuat manajer perusahaan bertindak secara oportunistik yang menyebabkan perbedaan kepentingan dengan para pemegang saham sehingga setiap kebijakan perusahaan akan diarahkan untuk mempertahankan kepentingan manajerial. Manajer akan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan untuk investasinya guna melakukan ekspansi usaha daripada membayar dividen karena sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Sehingga kepemilikan institusional tidak

dapat mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil ini relevan dengan penelitian Bansaleng *et al.* (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap Kebijakan Dividen**

Dengan adanya hutang dapat menambah biaya modal. Sehingga jika perusahaan ingin melakukan ekspansi usaha maka diperlukan penggunaan hutang (apabila perusahaan keterbatasan laba ditahan). Dengan penggunaan hutang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari modal sendiri sehingga pembagian dividen diharapkan juga tinggi. Selain itu membayar beban bunga yang ditanggung atas penggunaan hutang akan mengurangi pajak karena kreditur akan mendapat pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan baik. Berdasarkan hasil analisis, didapatkan hasil bahwa *debt to assets ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *food and beverages*. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas atau nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketiga yaitu "kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

Tetapi kenyataannya nilai negatif yang terdapat pada koefisiennya menunjukkan hubungan yang berlawanan arah. Artinya semakin tinggi tingkat hutang dari perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya pada para pemegang saham dan sebaliknya. Hal tersebut disebabkan penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, dikarenakan sebagian besar keuntungan akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah akan lebih memprioritaskan kesejahteraan pemegang sahamnya dengan pembagian dividen, sebaliknya jika perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang besar maka perusahaan akan lebih berkonsentrasi pada pelunasan kewajibannya dibanding membagikan dividen agar dapat mencegah kebangkrutan karena tidak bisa memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditur. Hasil ini relevan dengan penelitian Bansaleng *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Hasil pengujian menunjukkan kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan variabel *managerial ownership* (MOWN) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *dividend payout ratio* (DPR). Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Sedangkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, perusahaan akan melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor. (2) Hasil pengujian menunjukkan kepemilikan institusional yang diproksikan dengan variabel institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini dikarenakan pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan pemilik dari pihak manajer, karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar untuk terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari. Kurangnya pengawasan investor institusional terhadap manajemen perusahaan yang membuat manajer perusahaan bertindak secara opportunistik yang menyebabkan

perbedaan kepentingan dengan para pemegang saham sehingga setiap kebijakan perusahaan akan diarahkan untuk mempertahankan kepentingan manajerial. Manajer akan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan untuk investasinya guna melakukan ekspansi usaha daripada membayar dividen karena sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Sehingga kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. (3) Hasil pengujian menunjukkan kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to assets ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *dividend payout ratio* (DPR). Semakin tinggi tingkat hutang dari perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya pada para pemegang saham karena penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, dikarenakan sebagian besar keuntungan akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang. Jadi perusahaan akan lebih berkonsentrasi pada pelunasan kewajibannya dibanding membagikan dividen agar dapat mencegah kebangkrutan karena tidak bisa memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditur. Sedangkan semakin rendah tingkat hutang, maka perusahaan akan lebih memprioritaskan kesejahteraan pemegang sahamnya dengan pembagian dividen yang tinggi.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang ada maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan, sebaiknya lebih meningkatkan pengawasan institusionalnya terhadap manajemen perusahaan. Perusahaan juga harus meningkatkan proporsi saham oleh manajemen agar manajer bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Sehingga diharapkan pembagian dividen kepada para pemegang saham tinggi yang akan mengakibatkan meningkatnya kesejahteraan para pemegang saham dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. (2) Bagi investor, sebaiknya menghindari saham-saham perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial yang rendah agar nilai saham yang dimiliki tidak berpotensi mengalami penurunan. Investor sebaiknya memilih saham-saham yang memiliki pembayaran dividen yang tinggi agar nilai saham yang dimiliki berpotensi mengalami peningkatan. (3) Bagi peneliti, disarankan untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Memperbanyak jumlah sampel yang akan digunakan dengan memilih kelompok industri pada sektor tertentu sehingga sampel menjadi lebih representatif terhadap populasinya dan memperpanjang periode penelitian agar jumlah data yang diperoleh bertambah sehingga akan terbuka peluang untuk mendapatkan hasil pengolahan data yang lebih baik.

### DAFTAR PUSTAKA

- Bansaleng, R.D.V., P. Tommy, dan I.S. Saerang. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* 2(3): 818-819.
- Cholifah, N. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4): 2-3,6.
- Gautama, B.P. dan Y. Haryati. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI. *Jurnal IMAGE* 3(2): 158.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. UNDIP. Semarang.
- Hadi, N. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Hanafi, M.M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.

- Horne, J.C.V. dan J.M. Warchowicz. 2009. *Fundamentals of Finance Management*. 13<sup>th</sup> ed. Prentice-Hall Inc. New Jersey. Terjemahan Q. Mubarakah. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ketigabelas. Jilid 1. SalembaEmpat. Jakarta.
- Husnan, S. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jensen, M. C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Kardianah. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset* 2(1): 17-18.
- Nafi'ah, Z. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal STIE Semarang* 5(3): 135-140.
- Pujiati. 2015. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Nominal* 4(1): 50-51.
- Ross, S.A., R.W. Westerfield, dan B.D. Jordan. 2009. *Corporate Finance Fundamentals 1*. Eight Edition. McGraw-Hill Inc. New York. Terjemahan A.A. Yulianto, R. Yuniasih, dan Christine. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan 1*. Edisi Kedelapan. Salemba Empat. Jakarta.
- Santoso, Q.A. 2016. Pengaruh Kepemilikan, Hutang, Likuiditas, Aktiva Tetap, Ukuran dan Kinerja Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Sjahrial, D. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Penerbit Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sudana, I.M. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Cetakan Pertama. Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP). Surabaya.
- Sugiarto, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer* 3(1): 9-10.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. EKONISIA. Yogyakarta.
- Thaib, C. dan R. Taroreh. 2015. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal EMBA* 3(4): 216.