

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS DAN GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Bella Aghista Anggraini

bellaagghista11@gmail.com

Nur Laily

nurlaily@stiesia.ac.id

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to determine the influence of ownership structure, profitability and growth on dividend policy through annual financial statements which have been prepared by food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The population has been obtained by using purposive sampling method on food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2016 periods and based on the predetermined criteria then 11 companies food and beverages have been obtained as samples. The analysis method has been done by using multiple linear regressions analysis and the 23rd version of SPSS application tools (Statistical Product and Service Solutions). The result indicates that managerial ownership, profitability, and growth give negative and significant influence to the dividend policy. Meanwhile, institutional ownership give no significant influence to the dividend policy. Simultaneously, the independent variables give significant influence to the dependent variable with a significance level of 0.036.

Keywords: *Ownership structure, profitability, growth and dividend policy.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas dan growth terhadap kebijakan dividen melalui laporan keuangan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini diperoleh teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan food and beverages. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (Statistical Product and Service Solutions) versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikansi sebesar 0,036.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Growth, dan Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha bagi perusahaan yang sudah *go public* semakin meningkat. Banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang di berbagai sektor industri. Dalam kondisi demikian, menuntut setiap perusahaan untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi agar tetap mempunyai keunggulan dan daya saing, sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba bersih yang optimal. Agar dapat memperoleh laba tersebut, perusahaan harus terus berupaya dalam meningkatkan daya saing. Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan daya saing adalah dengan memaksimalkan kinerja operasionalnya. Kinerja operasional perusahaan manufaktur yang baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut, sebaliknya apabila kinerja perusahaan manufaktur kurang optimal maka tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut akan menurun.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2008:265). Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan.

Struktur kepemilikan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor, dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Menurut Sugiarto (2009:59) menjelaskan bahwa dalam menjalankan kegiatannya, suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*). Penelitian Bansaleng (2014), menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Terdapat hasil penelitian lain yang tidak mendukung penelitian diatas, Silaban (2016), menyatakan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen dapat pula dipengaruhi oleh profitabilitas. Menurut Sartono (2010:122), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dalam sebuah perusahaan biasanya profitabilitas diindikasikan oleh laba (*earning*). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka *dividen payout rasionya* juga semakin tinggi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2014), mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Terdapat hasil penelitian lain yang tidak mendukung penelitian diatas, Permana (2015), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang dengan mengukur perubahan total aset. Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan yang aktivitya terus meningkat mengindikasikan perusahaan sedang dalam tahap ekspansi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2014), menyebutkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan terdapat hasil penelitian lain yang tidak mendukung penelitian diatas, Silaban (2016), menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh

terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI?, (3) Apakah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI? . Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah: (1) Mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI, (2) Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI, (3) Mengetahui pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

TINJAUAN TEORITIS

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan catatan informasi keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu yang disusun serta ditafsirkan secara sistematis dan tepat untuk kepentingan internal maupun eksternal perusahaan. Laporan keuangan yang terdiri dari berbagai macam yaitu neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan catatan atas laporan keuangan, dan laporan arus kas.

Melalui laporan keuangan dapat diketahui posisi perusahaan terkini setelah menganalisis laporan keuangan tersebut. Secara umum ada 5 (lima) tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu: (a) Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan. (b) Melakukan perhitungan. (c) Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh. (d) Melakukan penafsiran (*Interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan. (e) Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Teori Agency

Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principle* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana *principle* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen). Menurut Hartono dan Tarjo (2003), teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik. Hal tersebut sering terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi dan pemegang saham. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi tersebut karena dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan tersebut maka terjadi konflik yang biasa disebut dengan *agency conflict*. Untuk mengantisipasi perilaku manajer yang buruk (*opportunistic behaviour*) maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang biasanya disebut biaya keagenan (*agency cost*).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

Menurut Sugiarto (2009:59), struktur kepemilikan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham pihak insiders perusahaan yang ikut aktif dalam kegiatan perusahaan seperti dewan direksi dan manajer. Tugas manajer adalah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, tetapi dengan pemisahan kontrol dan kepemilikan ini dapat menimbulkan banyak masalah yang muncul dikarenakan konflik kepentingan kedua pihak yang mengarah ke isu masalah keagenan.

Dengan adanya kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Kepemilikan dengan proporsi yang lebih tinggi pada kepemilikan manajerial merupakan salah satu alat untuk mengurangi dan menghambat peningkatan agency cost, namun hal tersebut akan berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (Ehsan, 2013).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau badan usaha suatu organisasi seperti pemerintah, institusi keuangan, institusi luar negeri, dana perwalian, institusi berbadan hukum, dan institusi lainnya.

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*), yaitu ketidaksejajaran antara pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Halim (2012:81), menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu. Untuk mengukur tingkat profitabilitas, perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas.

Menurut Kasmir (2014:196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Menurut Husnan (2004 : 72), indikator dari rasio profitabilitas terdiri dari margin laba kotor (*gross profit margin*), margin laba bersih (*net profit margin*), *return on equity* (ROE), dan *return on asset* (ROA).

Growth (Tingkat Pertumbuhan Perusahaan)

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi tentunya memiliki tingkat kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan secara terus menerus dibutuhkan untuk kelangsungan hidup dan kemakmuran yang lebih tinggi bagi pemilik saham. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, maka kemungkinan besar perusahaan akan menahan pendapatan, dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu hal yang tidak bisa dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Syamsuddin (2009:83), kebijakan dividen merupakan

keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2008:265).

Menurut Sundjaja dan Barlian (2010:388), kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan.

Jenis-jenis kebijakan dividen terdiri dari kebijakan dividen rasio pembayaran konstan, kebijakan dividen teratur, kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra. Menurut Brigham dan Houston (2004:69), menyatakan bahwa kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) sebuah perusahaan harus mencapai suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan, sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan mengenai preferensi investor di antaranya yaitu *dividend irrelevance theory*, *bird in the hand theory*, dan *tax preference theory*.

Dalam melakukan pembayaran dividen, ada beberapa langkah yang harus ditempuh. Hal ini bertujuan untuk menentukan siapa saja sebenarnya yang berhak atas dividen. Menurut Sinuraya (2008:126) prosedur pembagian dividen dimulai dari langkah-langkah berikut ini: (a) Tanggal pengumuman (*declaration date*), (b) Tanggal pencatatan (*date of record*), (c) Tanggal *cum-dividend*, (d) Tanggal perdagangan (*ex-dividend*), dan (e) Tanggal pembayaran (*payment date*).

Penelitian Terdahulu

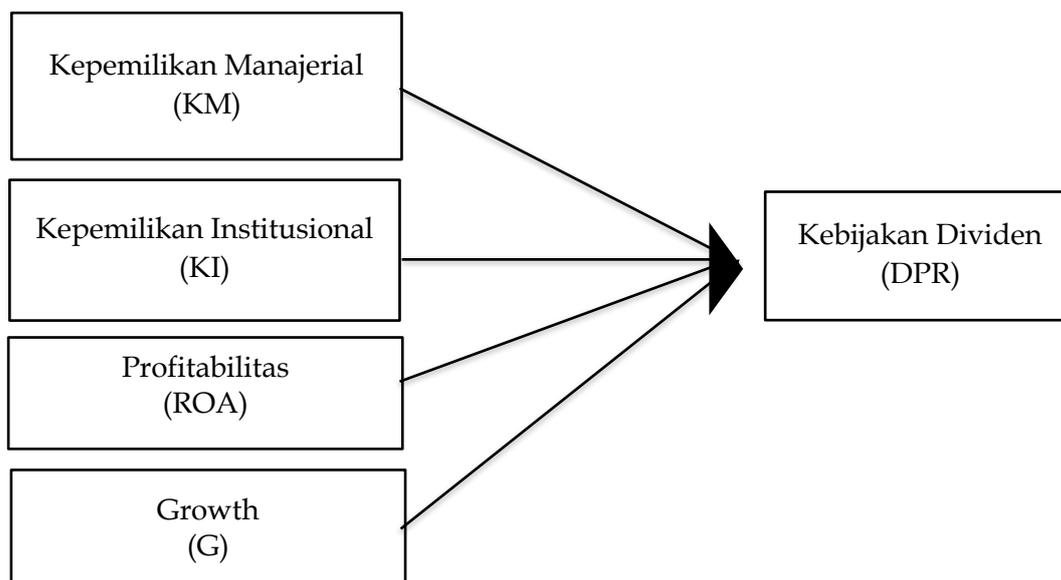
Safrida (2014), pada penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Sampel yang diperoleh berdasarkan pada teknik *purposive sampling* dan diperoleh 26 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Permana (2015), tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Sampel yang diperoleh berdasarkan pada teknik *purposive sampling* dan diperoleh 19 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis data, variabel *leverage* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, variabel likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Silaban (2016), tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 8 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

profitabilitas, struktur kepemilikan, dan efektivitas usaha secara parsial berpengaruh positif pada kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan usaha berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan sebuah keputusan. Melalui kebijakan ini, manajer diharapkan dapat menghasilkan kinerja yang baik dan mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Jika penetapan dividen rendah, maka perusahaan akan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga dapat membiayai investasi di masa yang akan datang (Nuringsih, 2005).

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan jumlah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi atau badan usaha suatu organisasi. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena adanya kepemilikan ini maka dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan kepemilikan perusahaan dan pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga tergantung dari masing-masing kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Menurut Dewi (2008), apabila semakin tinggi struktur kepemilikan maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya, yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan akan mengutamakan menahan pendapatannya untuk membiayai pertumbuhan di waktu yang akan datang daripada membayarkan dalam bentuk dividen. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut tetapi di lain pihak para pemegang saham menginginkan perusahaan membayarkan dividennya. *Growth* perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Besarnya *growth* sebuah perusahaan, maka akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya dalam bentuk dividen.

H₄ : *Growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data sekunder menggunakan prosedur statistik. Jenis penelitian adalah penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*). Dimana penelitian ini merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah yang berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Variabel-variabel dan hubungan kausalitas antar variabel yang diperoleh berdasarkan kajian teoritis dan empiris yang dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya. Dalam penelitian ini menguji pengaruh variabel independen (Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan *Growth*) terhadap variabel dependen (Kebijakan Dividen).

Teknik Pengambilan Sampel

Metode pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan kriteria tertentu. Adapun perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut dan menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 11 perusahaan *food and beverages*, yaitu:

1. PT. Delta Djakarta Tbk
2. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
3. PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk
4. PT. Ultrajaya Milk and Trading Company Tbk
5. PT. Sekar Laut Tbk
6. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
8. PT. Mayora Indah Tbk
9. PT. Sekar Bumi Tbk
10. PT. Tiga Pilar Sejahtera Tbk

11. PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada penelitian ini berupa data dokumenter, karena data yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel**Variabel Penelitian**

Penelitian ini melibatkan empat variabel yang terdiri atas satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, profitabilitas dan *growth*.

Definisi Operasional Variabel

Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

1. Struktur Kepemilikan

Pengukuran struktur kepemilikan dapat diukur sesuai dengan jenisnya. Menurut Nuringsih (2005:113), pengukuran kepemilikan manajemen dijelaskan menggunakan rumus:

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Sedangkan untuk pengukuran kepemilikan institusional, menurut Fitriyah dan Dina (2011:35), menggunakan rumus:

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

2. Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan *return on asset* (ROA). *return on asset* (ROA) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya dengan ukuran variabel yang digunakan yaitu laba setelah pajak. ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. *Growth*

Pengukuran pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat diukur dengan membandingkan antara total aktiva tahun yang bersangkutan (tahun ke-t) dikurangi jumlah total tahun sebelumnya (tahun ke t-1) kemudian dibagi dengan jumlah total tahun sebelumnya (tahun ke t-1). *Growth* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total Aset tahun sekarang} - \text{Total Aset tahun sebelumnya}}{\text{Total Aset tahun sebelumnya}} \times 100\%$$

4. Kebijakan Dividen

Pengukuran kebijakan dividen dapat diukur dengan proksi *dividend payout ratio*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan umum atau generalisasi. Alat analisis yang digunakan adalah minimal, nilai maksimal, nilai rata-rata (mean), dan standart 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, 2013:96). Analisis regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel struktur kepemilikan, profitabilitas dan *growth* terhadap variabel kebijakan dividen. Bentuk persamaan dari regresi linier berganda ini adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_1 MNJR + \beta_2 INST + \beta_3 ROA + \beta_4 G + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi

MNJR = Kepemilikan Manajerial

INST = Kepemilikan Institusional

ROA = Profitabilitas

G = *Growth*

ε = *Error term*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013:160). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu:

1. Statistik Non Parametrik Kolmogrov-Smirnov (K-S)

Dengan menggunakan pengujian ini, maka keputusan ada atau tidaknya residual berdistribusi normal bergantung pada kriteria berikut:

- a. Jika didapatkan angka signifikan $> 0,05$ yang berarti menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal.
- b. Jika didapatkan angka signifikan $< 0,05$ yang berarti menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi normal.

2. Analisis Grafik

Selain menggunakan statistik non parametrik Kolmogrov-Smirnov (K-S), uji normalitas juga dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram. Menurut Ghozali (2013:163), Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi Normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi Normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Menurut Ghozali (2013:105), *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya, sehingga nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Semakin tinggi VIF maka semakin rendah *Tolerance*. Untuk menunjukkan adanya multikolinearitas dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan $VIF > 10$, maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel bebas dengan variabel-variabel bebas yang lain (terjadi multikolinearitas).
2. Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan pendekatan grafik plot. Menurut Ghozali (2013:139), deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot dengan dasar analisis sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui korelasi antar anggota serangkaian data observasi baik data time series maupun cross section. Menurut Santoso (2009:219), secara umum untuk menentukan autokorelasi bisa diambil patokan sebagai berikut:

1. Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi yang terbentuk layak digunakan sebagai penelitian atau tidak. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Prosedur uji F dalam menentukan penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka tidak terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2013:95), koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam memenangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika R^2 mendekati satu menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin kuat. Jika R^2 mendekati 0 (semakin kecil nilai R^2), menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin lemah.

Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menggunakan uji t. Priyatno (2011:252) mengemukakan uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Penelitian ini menggunakan probabilitas taraf nyata 95% atau $\alpha = 0.05$ sehingga dapat diketahui pengaruh variabel bebas secara individu dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$, maka variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan variabel terikat.
2. Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$, maka variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian, yaitu KM, KI, ROA, *Growth* dan DPR.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	55	,00	25,22	2,6880	6,55799
ROA	55	2,25	65,72	12,9538	11,84087
GROWTH	55	-10,52	72,22	18,9655	16,91392
DPR	55	,00	100,00	28,2465	28,44399
KI	55	33,07	96,09	71,1991	18,71858
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Data sekunder diolah 2018

Hasil perhitungan statistik deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 1 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 2,68. Nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 25,22. Standar deviasinya sebesar 6,55. (2) Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 71,19. Nilai minimum sebesar 33,07 dan nilai maksimum sebesar 96,09. Standar deviasinya sebesar 18,71. (3) Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 12,95. Nilai minimum sebesar 2,25 dan nilai maksimum sebesar 65,72. Standar deviasinya sebesar 11,84. (4) Variabel *Growth* memiliki *Mean* atau rata-rata sebesar 18,96. Nilai minimum sebesar -10,52 dan nilai maksimum sebesar 72,22. Sedangkan standar deviasinya sebesar 16,91. (5) Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki *Mean* atau rata-rata

sebesar 28,24. Nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 100,00. Standar deviasinya sebesar 28,44.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 2
Hasil Perhitungan Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	29,825	13,838		2,155	,036
	KM	-1,411	,508	-,325	-2,779	,008
	KI	-,099	,183	-,065	-,539	,592
	ROA	1,301	,266	,542	4,896	,000
	GROWTH	-,401	,181	-,238	-2,211	,032

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah 2018

Dari hasil output menunjukkan persamaan regresi yang menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari data tabel diperoleh hasil persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 29,825 - 1,411 \text{ KM} - 0,099 \text{ KI} + 1,301 \text{ ROA} - 0,401 \text{ G} + e$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Nilai konstanta α (*constant*) adalah sebesar 29,825, artinya jika semua variabel independen (KM, KI, ROA dan $G = 0$) maka variabel kebijakan dividen (DPR) dalam perusahaan *food and beverages* sebesar 29,825. (2) Besarnya nilai β_1 adalah -1,411 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan mempunyai hubungan tidak searah dengan kebijakan dividen (DPR). (3) Besarnya nilai β_2 adalah -0,099 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan tidak searah dengan kebijakan dividen (DPR). (4) Besarnya nilai β_3 adalah 1,301 menunjukkan bahwa terdapat hubungan searah antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. (5) Besarnya nilai β_4 adalah -0,401 menunjukkan bahwa terdapat hubungan tidak searah antara *growth* dengan kebijakan dividen.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian asumsi-asumsi statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Least Square* (OLS).

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013:160). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Test adalah sebagai berikut:

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		55
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	21,51075503
	<i>Most Extreme Differences</i>	
	<i>Absolute</i>	,087
	<i>Positive</i>	,087
	<i>Negative</i>	-,077
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		,087
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}

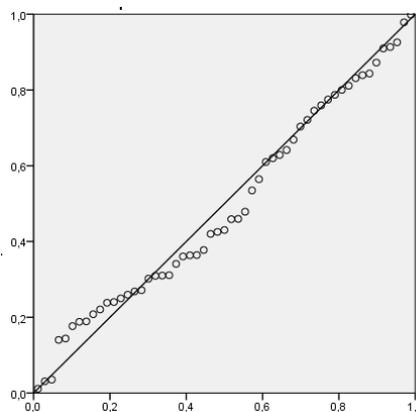
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah 2018

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov Z (K-S) sebesar 0,087 dan tingkat signifikansi pada Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal karena $\alpha = 0,087 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan berdistribusi normal.

Selain menggunakan cara diatas, pengujian normalitas dapat juga menggunakan grafik *normal probability plot*. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan grafik P-P plot dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Sumber: Data sekunder diolah 2018

Gambar 2
Normal Probability Plot

Dari grafik diatas penyebaran titik atau data berada disekitar garis diagonal, maka dengan ini menunjukkan bahwa data penelitian dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan uji yang digunakan untuk mendekteksi apakah terjadi gejala multikolinearitas atau tidak yaitu dengan melihat pada nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dalam hasil penelitian. Berikut adalah hasil dari uji multikolinearitas.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

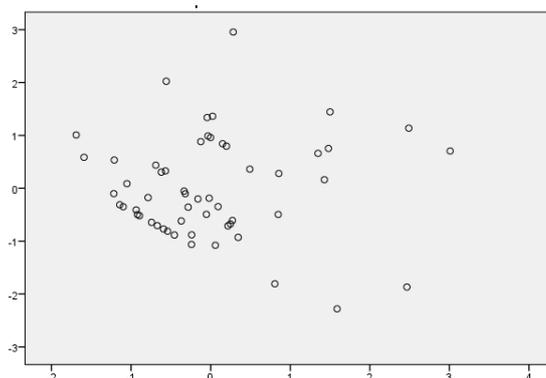
Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
KM	,834	1,199	Bebas Multikolinearitas
KI	,786	1,272	Bebas Multikolinearitas
ROA	,935	1,069	Bebas Multikolinearitas
Growth	,985	1,015	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data sekunder diolah 2018

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), profitabilitas (ROA), *growth* tidak memiliki nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang melebihi dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui adanya heterokedastisitas yaitu jika penyebarannya titik berada diatas dan dibawah angka (0) nol pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola tertentu.



Sumber: Data sekunder diolah 2018

Gambar 3
Hasil Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil pengolahan data pada gambar terlihat bahwa pola penyebaran berada diatas dan di bawah pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa model ini tidak terjadi gangguan heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melihat nilai Durbin-Watson. Uji autokorelasi Durbin-Watson dimaksudkan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi linear terdapat korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1.576

a. Predictors: (Cosntant), Growth, KI, ROA, KM

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah 2018

Dari hasil output dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas Durbin-Watson sebesar $1,576 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak mengalami gejala autokorelasi.

Uji Kelayakan Model

Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), profitabilitas (ROA), growth dapat dikatakan layak dengan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hasil pengolahan data dengan menggunakan bantuan program SPSS 23 terlihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18702,784	4	4675,696	9,356	,000 ^b
	Residual	24986,479	50	499,730		
	Total	43689,263	54			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), GROWTH, ROA, KM, KI

Sumber: Data sekunder diolah 2018

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 6, diketahui bahwa nilai signifikan diperoleh sebesar $0,00 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa model regresi yang dihasilkan layak, yaitu variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), profitabilitas (ROA), *growth* mampu menjelaskan kebijakan dividen (DPR).

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2013:95), koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam memenangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Hasil pengolahan data uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,654 ^a	,428	,382	22,35463	1,576

a. Predictors: (Constant), GROWTH, ROA, KM, KI

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah 2018

Dari hasil output SPSS maka dapat disimpulkan bahwa hasil koefisien determinasi (R^2) ditunjukkan dengan nilai sebesar 0,428 yang menunjukkan kontribusi dari variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), profitabilitas (ROA), *growth* mampu menjelaskan kebijakan dividen (DPR) sebesar 42,8%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi.

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial atau individu guna mengetahui apakah variabel bebas berpengaruh signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel terikat dengan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan bantuan program SPSS sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		t	Sig.
1	(Constant)	2.155	.036
	KM	-2.779	.008
	KI	-.539	.592
	ROA	4.896	.000
	Growth	-2.211	.032

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah 2018

Tabel 8 menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut: (1) Pengujian Hipotesis 1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t dan diperoleh nilai t sebesar -2,779 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,008 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05\%$, hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. sehingga hipotesis pertama diterima. (2) Pengujian Hipotesis 2: Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t sebesar -0,539 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,592 yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05\%$, hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis pertama ditolak. (3) Pengujian Hipotesis 3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t

sebesar 4,896 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05\%$, hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis kedua diterima. (4) Pengujian Hipotesis 4: *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai t sebesar -2,211 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,032 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05\%$, hal ini berarti bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis ketiga diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penggunaan variabel ini masih jarang digunakan, tetapi hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) dan Prasetyo (2014). Dengan hasil ini yang menunjukkan apabila persentase kepemilikan manajerial tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan kepada para investor rendah. Penetapan dividen yang rendah tersebut disebabkan perusahaan mengalokasikan laba yang diperoleh sebagai laba ditahan karena pihak manajemen memiliki harapan investasi di masa yang akan datang yang dibiayai dari sumber internal perusahaan. Dengan cara tersebut, pendanaan yang berasal dari sumber internal akan menunda penggunaan hutang ke pihak lain. Bila perusahaan menggunakan hutang yang tinggi, maka akibatnya akan terjadi peningkatan financial distress dan kebangkrutan. Sedangkan jika persentase kepemilikan manajerial rendah, maka perusahaan melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang baik tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang untuk menghasilkan peningkatan reputasi perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Institusional dalam perusahaan akan mendorong untuk lebih meningkatkan pengawasan yang optimal terhadap kinerja para manajer. Penggunaan variabel ini masih jarang digunakan, tetapi hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Pribadi (2013). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa persentase kepemilikan institusional tidak dapat melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Kepemilikan institusional ini juga berpengaruh untuk memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kekuatan dan dorongan yang kuat untuk mengawasi kinerja manajemen oleh pihak institusi ini akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen semakin kecil.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas digunakan untuk menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, laba ini yang nantinya akan menjadi dasar seberapa besar laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Berdasarkan hasil pengujian statistik, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut mendukung hipotesis awal bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2014) dan Silaban (2016), yang menemukan adanya pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Prasetyo (2014) dan

Permana (2016) yang tidak menemukan adanya pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dengan hasil ini menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi.

Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Growth adalah gambaran tentang perkembangan suatu perusahaan yang menunjukkan aset perusahaan dimana aset tersebut merupakan aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian statistik, menunjukkan bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut mendukung hipotesis awal bahwa *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan Permana (2015) dan Silaban (2016) yang tidak menemukan adanya pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dengan hasil ini, dapat dinyatakan bahwa kemungkinan karena perusahaan memerlukan aset yang tinggi dalam kegiatan operasionalnya maka perusahaan akan memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk berinvestasi pada aset perusahaan dan akan mengurangi pembagian dividen kepada para investor. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan (*growth*) maka semakin tinggi pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai aset perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih memilih menahan laba perusahaan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang daripada membayarkan dalam bentuk dividen kepada para investor. Kondisi berbeda apabila perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksternal lainnya, maka perusahaan dapat menetapkan kebijakan yang tinggi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hipotesis, hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, dan *growth* terhadap kebijakan dividen dengan sampel perusahaan *food and beverages*, maka dapat ditarik kesimpulan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan

Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu struktur kepemilikan, profitabilitas, dan *growth*. Sedangkan masih terdapat banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga penelitian ini belum mencakup keseluruhan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel profitabilitas diukur dengan satu proksi yaitu *return on asset* (ROA) sedangkan masih banyak proksi dari profitabilitas seperti yang telah diuraikan dalam kajian teori.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah disampaikan sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan dari penelitian ini yaitu bagi perusahaan sebaiknya memperhatikan variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *growth* karena variabel tersebut telah terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan mengalami pertumbuhan yang signifikan dan mendapatkan tingkat profitabilitas yang tinggi maka

dividen yang dibagikan juga semakin besar. Bagi Investor dan calon investor, jika ingin menginvestasikan saham diharapkan lebih cermat dan teliti dengan melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih baik dari faktor internal maupun eksternal yang dimiliki perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi atau alat ukur lainnya agar mendapat hasil berbeda yang bisa lebih berpengaruh daripada proksi yang digunakan pada penelitian sebelumnya. Seperti variabel independen berupa rasio keuangan profitabilitas menggunakan ROA bisa diganti dengan ROE, growth yang semula menggunakan growth asset bisa di proksikan menggunakan growth equity.

DAFTAR PUSTAKA

- Bansaleng, R.D.V. 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.
- Brigham, E.F. dan J. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Ehsan, S. 2013. Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan. *Middle East Journal of Scientific Research* 17 (9): 1316-1326.
- Dewi, S. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10 (1): 47-50.
- Fitriyah, F.K. dan Dina. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, 1 (1): 35.
- Ghozali, I. 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate bagi program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. dan A. Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Hartono, J. dan Tarjo. 2003. Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya*. 16-17 Oktober: 1-25.
- Husnan, S. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 103-123.
- Permana, H.A. 2015. Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen*: 648-659.
- Prasetyo, E.R. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Pribadi, A.I. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis. Universitas Pendidikan Indonesia. Bandung.
- Priyatno, D. 2011, *Buku Saku Analisis Statistik Data SPSS*. Mediakom, Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Penerbit BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.

- Safrida, E. 2014. Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 2(1): 289-299.
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS 17*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, R.A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Silaban, D.P. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-jurnal Manajemen Unud* 5(2): 1251-1281.
- Sinuraya, M. 2008. *Teori Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI. Jakarta.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Permata. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sundjaja, D.P dan I. Barlian. 2010. *Manajemen Keuangan 2*. Edisi 6. Literata Lintas Media. Jakarta.
- Syamsuddin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.