

## PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI KASUS: PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2016-2019)

Masyuda Tanjung<sup>1</sup>, Selfi Afriani Gultom<sup>2</sup>, Eli Safrida<sup>3</sup>

**ABSTRAK** Produksi sampah yang terus menerus meningkat seiring dengan penambahan jumlah penduduk, Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia dari tahun 2016-2019. Metode yang digunakan dalam menentukan sampel yaitu dengan menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh sampel dari 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan yang dipublikasikan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.com](http://www.idx.com) tahun 2016-2019. Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**KATA KUNCI** Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional

**ABSTRACT** *The purpose of this research is to determine the effect of managerial ownership and institutional ownership on dividend policies on manufacturing companies listed on the indonesia stock exchange from 2016-2019. The method used in determining samples is by using purposive sampling method and obtained samples as many as 12 companies. This research uses secondary data obtained from the annual report published through the official website of the Indonesia Stock Exchange [www.idx.com](http://www.idx.com) in 2016-2019. The method of analysis in this study is multiple regression analysis. The results of this study show that: (1) Managerial ownership affects dividend policy. (2) Institutional ownership has no effect on dividend policy.*

**KEYWORDS** *Dividend policy, managerial ownership, institutional ownership*

### PENDAHULUAN **Latar Belakang**

Tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang sebanyak-banyaknya dan memastikan kesejahteraan bagi setiap pemilik perusahaan dengan cara membagikan dividen. Dividen merupakan seluruh laba bersih

<sup>1</sup> Alumni Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Medan

<sup>2,3</sup> Dosen Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Medan

Email: [masyudatanjung@students.polmed.ac.id](mailto:masyudatanjung@students.polmed.ac.id)<sup>1</sup>, [selfigultom@polmed.ac.id](mailto:selfigultom@polmed.ac.id)<sup>2</sup>, [eli.safrida@polmed.ac.id](mailto:eli.safrida@polmed.ac.id)<sup>3</sup>

setelah dikurangi pajak yang dibagikan kepada pemegang saham kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2017). Besarnya dividen yang dibagikan ditentukan dari kebijakan dividen oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2014). Namun perusahaan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang memiliki kepentingan yang berbeda terhadap laba perusahaan.

Perusahaan umumnya melakukan pemisahan antara pemilik dengan pengelola perusahaan. Pemisahan ini mengakibatkan perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pengelola perusahaan. Perbedaan kepentingan ini disebut dengan *agency problem*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2014) perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap masalah agensi. Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya.

Kepemilikan saham yang tinggi oleh pihak manajerial dapat menyebabkan rasio pembagian dividen menjadi rendah karena para pihak manajemen lebih suka menahan sebagian besar laba yang diperoleh untuk melakukan perluasan usaha. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat kekuasaan dan semakin kuat kontrol pihak eksternal terhadap pihak manajerial. Pihak institusional menginginkan laba yang besar dari perusahaan agar mendapatkan dividen atau *capital gain* yang besar pula. Ditambah lagi mereka hanya berkonsentrasi pada kepentingan jangka pendek untuk segera mendapatkan return. Dengan demikian perusahaan akan cenderung melaporkan laba yang konservatif apabila struktur kepemilikan publik tinggi (Dyahayu, 2014). Laba konservatif adalah laba minimal yang dapat diperoleh oleh perusahaan sehingga pelaporan laba konservatif tidak dibesarkan jumlahnya (Dewi, 2004:208).

Kebijakan dividen dapat menjadi sebuah sarana untuk menyelaraskan hubungan diantara para pemegang saham, namun penelitian Dhardwakar (2000) mengemukakan bahwa suatu hubungan ketidaksiharan akan timbul sebagai akibat dari preferensi setiap kelompok pemegang saham yang berbeda, dimana hal ini sejalan dengan *Clientele Effect Theory*. Pada dasarnya preferensi kelompok para pemegang saham terbagi atas keinginan untuk memperoleh pembagian dividen dalam jumlah yang besar atau hanya menginginkan untuk memperoleh *capital gain*. Triawan (2012) menjelaskan bahwa *Clientele Effect Theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa terdapat *clientele* atau kelompok pemegang saham

yang memiliki preferensi pandangan, kepentingan, dan tujuan yang berbeda dalam menyikapi kebijakan dividen perusahaan.

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi dalam penelitian ini karena pergerakan struktur kepemilikan pada beberapa perusahaan manufaktur terlihat tidak konstan terhadap pergerakan kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari data kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen pada PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2016 hingga 2019 sebagai berikut:

Tabel 1 Kebijakan dividen PT Unilever Indonesia Tbk

| Nama Perusahaan              | Tahun | Presentasi<br>Kepemilikan<br>Manajerial | Presentasi<br>Kepemilikan<br>Institusional | kebijakan<br>Dividen |
|------------------------------|-------|---|--|----------------------|
| PT Unilever<br>Indonesia Tbk | 2016  | 0,00007%                                | 84,99197%                                  | 95,39482%            |
|                              | 2017  | 0,00001%                                | 84,99197%                                  | 94,76824%            |
|                              | 2018  | 0,00013%                                | 84,99197%                                  | 76,63969%            |
|                              | 2019  | 0,00013%                                | 84,99184%                                  | 124,33606<br>%       |

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Tabel di atas memperlihatkan tahun 2016 hingga 2017 kepemilikan manajerial pada PT Unilever Indonesia Tbk mengalami penurunan sedangkan kepemilikan institusional konstan namun kebijakan dividen mengalami penurunan, yang berarti penurunan kepemilikan manajerial dapat membuat kebijakan dividen juga menurun sekalipun jumlah kepemilikan institusional konstan dengan tahun sebelumnya. Tahun 2017 hingga 2018 kepemilikan manajerial pada PT Unilever Indonesia Tbk mengalami kenaikan dan kepemilikan institusional masih konstan dengan tahun sebelumnya namun kebijakan dividen menurun, hal ini mematahkan argumen sebelumnya bahwa kebijakan dividen akan tetap mengalami penurunan sekalipun kepemilikan manajerial mengalami kenaikan dan kepemilikan institusional masih konstan seperti tahun sebelumnya. Tahun 2018 hingga 2019 tampak jumlah kepemilikan manajerial konstan dengan tahun sebelumnya dan kepemilikan institusional mengalami penurunan namun kebijakan dividen justru mengalami kenaikan. Fenomena ini membantah kedua argumen sebelumnya yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial sebab meskipun kepemilikan manajerial konstan dengan tahun sebelumnya, kebijakan dividen mengalami kenaikan disertai kepemilikan institusional yang mengalami penurunan.

Penelitian yang dilakukan Yulia (2015) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebab semakin besar kepemilikan saham institusional yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi pengaruh dari pihak eksternal dalam hal kebijakan dividen. Namun terdapat hasil penelitian yang tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lasmana (2013) yang

menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan Yuni dkk (2014) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sebab semakin besar kepemilikan manajerial maka perusahaan akan memiliki porsi cukup besar bagi pengelola didalam perusahaan sehingga kesempatan untuk meningkatkan kinerja keuangan semakin tinggi dan akan berdampak pada tingginya pembagian dividen. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Sari dkk (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap pembagian dividen, sebab ketika manajerial memiliki rasio kepemilikan yang lebih besar maka pihak manajer akan merasa memiliki perusahaan tersebut sehingga pihak manajerial akan cenderung mengeluarkan kebijakan untuk melakukan investasi sehingga akhirnya mengeluarkan dividen yang rendah.

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian di atas, maka yang menjadi tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### **TINJAUAN Teori Keagenan**

**PUSTAKA** Menurut Andriyani dan Mudjiyanti (2017) menyatakan bahwa agency theory menjelaskan keagenan didasarkan pada hubungan kontrak antara manajemen sebagai agen dengan pemegang saham sebagai prinsipal. Teori agensi pertama kali dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976), dalam teori ini dinyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

### **Kebijakan Dividen**

Saputra (2016) mengartikan dividen sebagai pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Majid (2016:4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan didalam perusahaan, misalnya direktur dan

komisaris. Solikin, dkk (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kep. Manajerial (KM)} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki direksi, komisaris dan manajer}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

### Kepemilikan Institusional

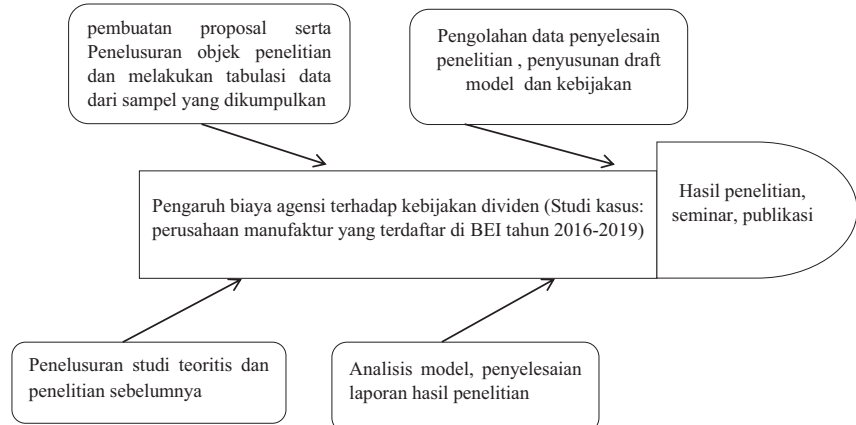
Menurut Pasaribu dkk (2016:156) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan (Purwanta dkk, 2016:177). Yuniati dkk (2016) berpendapat bahwa kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kep. Institusional (KI)} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Berdasarkan dengan tujuan penelitian yaitu menguji hipotesis, maka desain penelitian yang digunakan adalah desain kausal. Penelitian kausal berguna untuk membuat analisis hubungan antar variabel sehingga menunjukkan saling mempengaruhi sesama variabel. Desain penelitian ini dijelaskan pada *fishbone* dan tahapan penelitian seperti gambar berikut:



Gambar 1 Desain Penelitian

### Tempat Penelitian

Lokasi penelitian dilaksanakan di Politeknik Negeri Medan

### Populasi dan sampel

#### Populasi

Menurut Sugiarto (2017: 134) Populasi adalah sekumpulan individu yang memiliki karakteristik tertentu yang akan menjadi perhatian dalam lingkup yang ingin diteliti. Populasi yang sesuai dengan kriteria dan karakteristik tertentu digunakan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang akan disesuaikan berdasarkan kriteria tertentu dengan periode waktu 2016-2019.

### Sampel

Menurut Sugiarto (2017: 136) Sampel adalah bagian yang berasal dari anggota populasi yang diambil berdasarkan prosedur yang telah ditetapkan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Metode purposive sampling adalah cara pengambilan sampel yang didasarkan pada persyaratan atau kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel yang ditentukan sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2019 melalui situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dengan catatan laporan keuangan selama empat tahun berturut-turut, periode tahun 2016-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusi selama tahun 2016-2019.
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tahun 2016-2019

Maka sampel dalam penelitian ini terdiri dari 12 perusahaan manufaktur, selama periode penelitian 2016-2019. Sampel penelitian ini adalah 48 sampel dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 2 Penentuan Sampel

| No | Kriteria Sampel  | Jumlah Sampel |
|----|--|---------------|
| 1  | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 | 174           |
| 2  | Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusi selama tahun 2016-2019    | (137)-        |
| 3  | Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konstan selama tahun 2016-2019 | (25)-         |
| 4  | Jumlah sampel penelitian   | 12            |
| 5  | Periode Pengamatan   | 4*            |
| 6  | Total sampel   | 48            |

### Teknik Analisis Data

Metode analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif dengan melakukan uji statistik parametrik untuk melihat ada tidaknya pengaruh signifikan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel dependen kebijakan dividen yakni melalui uji regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua atau lebih variabel bebas (X)

dengan satu variabel tergantung (Y) yang ditampilkan dalam bentuk persamaan regresi

#### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mendapatkan model regresi yang dapat dipertanggung jawabkan dengan memenuhi kaidah atau aturan BLUE (*Blue Linear Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t mengasumsikan bahwa nilai residual berdistribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Dalam penelitian ini untuk melihat normalitas data dengan melihat grafik histogram maupun grafik normal plot. Jika grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya agak menjauh dari garis diagonal maka dikatakan normal Ghozali (2018:163).

#### **Uji Multikolinearitas**

Menurut Ghozali (2018: 107) Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas.

#### **Uji Heteroskedastisitas**

Menurut Ghozali (2018: 137) "Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya". Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas namun jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas Ghozali (2018: 137). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara melihat grafik scatterplots.

#### **Uji Autokorelasi**

Uji ini digunakan untuk mendeteksi apakah pada model penelitian terdapat masalah autokorelasi atau tidak. Masalah tersebut terjadi ketika terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Masalah tersebut dapat terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Dilakukan karena kesalahan pengganggu (residual) tidak jelas dari satu observasi ke observasi lainnya. Masalah ini sering terjadi pada jenis data time series dikarenakan gangguan pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya.

#### **Analisis Linear Berganda**

Alat analisis regresi berganda digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi linier berganda tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + e_i$$

dimana:

Y = Kebijakan Dividen

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$ -  $\beta_2$  = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

$x_1$  = Kepemilikan Manajerial

$x_2$  = Kepemilikan Institusional

$e_i$  = kesalahan pengganggu (variabel-variabel independen lain yang tidak diukur dalam penelitian yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen)

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Menurut Ghozali (2016:95) koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di antara 0 dan 1. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Tingkat signifikansi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebesar 5% atau 0,05 karena dinilai cukup untuk menguji hubungan antara variabel-variabel yang diuji atau menunjukkan bahwa korelasi antara kedua variabel cukup nyata. Tingkat signifikansi 0,05 artinya adalah kemungkinan besar dari hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas 95% atau toleransi kesalahan 5%. Dengan pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika probabilitas < 0,05 maka variabel X secara individu (parsial) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y.
2. Jika probabilitas > 0,05 maka variabel X secara individu (parsial) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah model regresi telah berdistribusi secara normal atau tidak. Suatu model regresi dikatakan baik jika datanya berdistribusi secara normal. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan analisis statistik non parametrik dengan uji Kolmogorov Smirnov untuk mengetahui tingkat kenormalan distribusi data, dimana jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 maka data berdistribusi normal dan jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Berikut tabel uji normalitas yang menggunakan Kolmogorov-Smirnov (K-S):



Tabel 3 Hasil uji normalitas

| N                                |         | 48             |                   |
|----------------------------------|---------|----------------|-------------------|
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> |         | Mean           | .0000000          |
|                                  |         | Std. Deviation | .63756744         |
| Most                             | Extreme | Absolute       | .115              |
| Differences                      |         | Positive       | .115              |
|                                  |         | Negative       | -.096             |
| Test Statistic                   |         |                | .115              |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |         |                | .138 <sup>c</sup> |
| a. Test distribution is Normal.  |         |                |                   |
| b. Calculated from data.         |         |                |                   |

Sumber: Data Diolah Spss versi 26

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05 yaitu sebesar 0,138 yang artinya nilai signifikan lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan dari nilai tersebut bahwa variabel berdistribusi normal.

### Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independen). Pengujian multikolonieritas dapat dilihat dengan nilai tolerance dan nilai Variance Inflation Factor. Batasan umum yang dipakai untuk menunjukkan uji multikolonieritas adalah jika nilai tolerance > 0,10 atau VIF < 10 maka tidak terjadi multikolonieritas. Berikut tabel uji multikolonieritas:

Tabel 4 Hasil uji multikolonieritas

| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|                           | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)              | -1.666                      | .303       |                           | -5.508 | .000 |                         |       |
| Kepemilikan manajerial    | -.101                       | .033       | -.472                     | -3.071 | .004 | .778                    | 1.286 |
| Kepemilikan institusional | -.364                       | .227       | -.246                     | -1.600 | .117 | .778                    | 1.286 |

Sumber: Data Diolah Spss versi 26

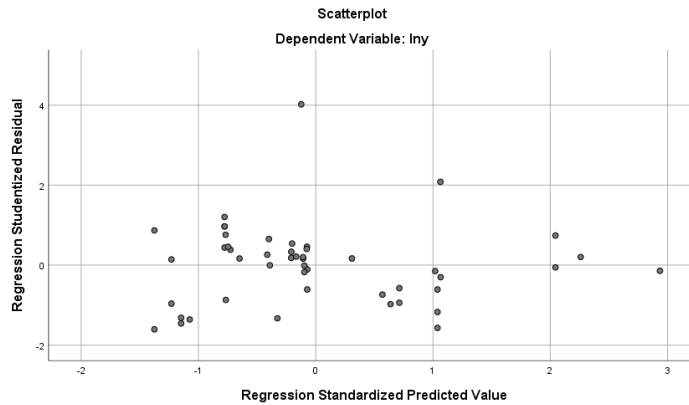
Dapat dilihat bahwa nilai tolerance value variabel kepemilikan manajerial sebesar 0.778, dan kepemilikan institusional sebesar 0.778 sedangkan nilai VIF variabel kepemilikan manajerial sebesar 1.286, dan kepemilikan institusional sebesar 1.286 yang artinya nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka terbebas dari multikolonieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi terdapat penyimpangan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas atau

terjadi homokedastisitas. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot dengan melihat penyebaran titik-titik. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Berikut uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot:

Tabel 5 Hasil uji heteroskedastisitas



Sumber: Data Diolah Spss versi 26

Titik-titik menyebar secara acak, di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Regression Studentized Residual. Oleh karena itu, berdasarkan uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan bahwa pada model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2018). Berikut ini tabel uji autokorelasi:

Tabel 6 Hasil uji autokorelasi

| <b>Model Summary<sup>b</sup></b> |                   |          |                   |                            |               |
|----------------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                            | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1                                | .417 <sup>a</sup> | .174     | .137              | .65158                     | 1.638         |

a. Predictors: (Constant), lnx2, lnx1  
 b. Dependent Variable: lny

Sumber: Data Diolah Spss versi 26

Berdasarkan tabel di atas nilai Durbin-Watson adalah sebesar 1,638. Jika dibandingkan dengan tabel Durbin-Watson dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 48, serta k =2, k adalah jumlah variabel diperoleh nilai dL (*lower*) sebesar 1,4500 dan dU (*upper*) sebesar 1,6231. Hasil perbandingan menunjukkan nilai dW 1,638 lebih besar

dari 1,6231 dL dan lebih besar dari 1,6231 dU sehingga memenuhi syarat  $dU < dW < (4-dU)$  atau  $1,4500 < 1,638 < 2,3769$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### Hasil Uji Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Adapun pengujian hipotesis yang diperlukan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

### Koefisien Determinasi

Hasil pengujian dari hipotesis tersebut dapat dilihat dari koefisien determinasi. Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Berikut tabel koefisien determinasi:

Tabel 7 Hasil uji koefisien determinasi

#### Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | R | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|---|----------------------------|---------------|
| 1     | .417 <sup>a</sup> | .174     | .137              |   | .65158                     | 1.638         |

a. Predictors: (Constant), lnX2, lnX1  
b. Dependent Variable: lnY

Sumber: Data Diolah Spss versi 26

Berdasarkan Tabel 7 di atas menunjukkan bahwa diperoleh nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,137. Hal ini berarti 13,7% kemampuan variabel independen yaitu Kepemilikan manajerial (X1) dan kepemilikan institusional (X2) dalam mempengaruhi variabel terikat yaitu kebijakan dividen (Y) dan sisanya 86,3% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

### Uji Parsial (t-test)

Uji parsial atau uji t bertujuan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen yang dalam penelitian ini yaitu apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Uji ini dapat dilihat dari kolom nilai signifikansi masing-masing variabel. Apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  maka variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 8 Hasil uji parsial

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

| Model |                           | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Tolerance |
|-------|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|------------------------|
|       |                           | B                           | Std. Error |                           |        |      |                        |
| 1     | (Constant)                | -1.666                      | .303       |                           | -5.508 | .000 |                        |
|       | Kepemilikan manajerial    | -.101                       | .033       | -.472                     | -3.071 | .004 | .778                   |
|       | Kepemilikan institusional | -.364                       | .227       | -.246                     | -1.600 | .117 | .778                   |

a. Dependent Variable: lnY

Sumber: Data Diolah Spss versi 26

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa hasil uji t dan pengujian data dengan regresi berganda pada tingkat signifikansi 5%. Persamaan regresi dapat dilihat dari nilai pada kolom B, maka model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$HS = -1,666 - 0,101 AK0 - 0,364 AK1 + e$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar  $0,004 < 0,05$  yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Firmanda dkk (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 9 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

| Tahun | Kepemilikan Manajerial | Kebijakan Dividen |
|-------|------------------------|-------------------|
| 2016  | 3,78972%               | 44,09077%         |
| 2017  | 3,83801%               | 56,65177%         |
| 2018  | 3,88319%               | 46,35789%         |
| 2019  | 3,90791%               | 92,57793%         |

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial mengalami kenaikan setiap tahunnya, Peningkatan atau penurunan nilai rata-rata kepemilikan manajerial disertai dengan peningkatan atau penurunan kebijakan dividen. Hasil pengujian signifikansi ini menunjukkan bahwasanya kepemilikan manajerial mampu meningkatkan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan apabila kepemilikan manajerial sangat besar pada perusahaan maka pihak manajerial akan cenderung memposisikan diri sama seperti halnya pemegang saham sehingga keputusan yang diambil oleh pihak manajerial akan lebih berhati-hati dan pihak manajerial akan lebih berupaya dalam meningkatkan laba perusahaan untuk mendapatkan dividen yang besar.

Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian indriani (2018), Nurwani (2019) dan Ferilianto dkk (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi

sebesar  $0,117 > 0,05$  yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Ismiati dan Yuniati (2019) yang menyatakan bahwasanya kepemilikan institusional tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 10 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

| Tahun | Kepemilikan institusional | Kebijakan Dividen |
|-------|---------------------------|-------------------|
| 2016  | 62,70533%                 | 44,09077%         |
| 2017  | 62,61357%                 | 56,65177%         |
| 2018  | 63,53929%                 | 46,35789%         |
| 2019  | 63,78365%                 | 92,57793%         |

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan data rata-rata nilai kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada tabel 16 di atas, menunjukkan peningkatan dan penurunan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap peningkatan dan penurunan kebijakan dividen. Dapat dilihat pada tabel di atas bahwa pada tahun 2016 nilai kepemilikan institusional sebesar 62,70533% mengalami penurunan pada tahun 2017 menjadi 62,61357%. Sedangkan kebijakan dividen pada tahun 2016 adalah sebesar 44,09077% kemudian mengalami kenaikan menjadi 56,65177% pada tahun 2017. Selanjutnya pada tahun 2018 nilai kepemilikan institusional mengalami kenaikan menjadi 63,53929% namun tidak diikuti dengan kebijakan dividen yang mengalami penurunan menjadi 46,35789%. Lalu pada tahun 2019 nilai kepemilikan institusional mengalami kenaikan menjadi 63,78365% tidak seperti di tahun sebelumnya, kebijakan dividen mengalami kenaikan menjadi 92,57793%. Hasil ini mengindikasikan bahwasanya kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan meskipun pihak institusional memiliki kekuasaan untuk meningkatkan jumlah pembagian dividen dengan cara mendukung pihak manajerial, bukan berarti hal tersebut dapat berpengaruh terhadap besarnya laba perusahaan yang akan diperoleh sebab besarnya laba perusahaan tetap ditentukan oleh baik atau buruknya keputusan yang diambil oleh pihak manajerial.

Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak. Namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Firmada dkk (2015), Pujiati (2015) dan Dwi (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil penelitian dapat disebabkan oleh banyak faktor seperti perbedaan jangka waktu penelitian, variabel dependen, metode analisis dan sektor yang menjadi sampel penelitian ini.

**SIMPULAN** Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen,

Menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial terhadap perusahaan, maka akan membuat kebijakan dividen menjadi semakin tinggi. Hal ini disebabkan kepemilikan manajerial yang besar akan membuat pihak manajerial memposisikan diri sebagai pemegang saham pada perusahaan sehingga pihak manajerial akan lebih meningkatkan kinerja demi mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya serta lebih berhati-hati dalam membuat keputusan sebab pihak manajerial akan merasakan secara langsung dampak dari tepat atau tidaknya keputusan yang akan diambil. Namun tingginya kepemilikan manajerial tidak selamanya mampu meningkatkan dividen sebab tepat atau tidaknya kebijakan yang diambil adalah faktor terpenting yang dapat menyebabkan pihak manajerial mampu meningkatkan laba perusahaan dan masih banyak faktor lain yang menyebabkan perusahaan gagal dalam memperoleh laba yang besar sekalipun pihak manajerial memiliki kepemilikan yang besar

2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan walaupun pihak institusional memiliki presentase kepemilikan yang tinggi terhadap perusahaan dan membuat pihak institusional memiliki kekuasaan yang besar untuk mendukung dan mengontrol pihak manajerial, namun tingginya kebijakan dividen tetap ditentukan oleh tepat atau tidaknya keputusan yang diambil pihak manajerial.

- RUJUKAN** Andriyanti, dan Mudjiyanti, 2017, Pengaruh biaya agensi dan Leverage Terhadap Praktik Pengungkapan Internet Financial Reporting (IFR), Skripsi dipublikasikan, Universitas Muhammadiyah Malang.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2011. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin, Hendy. 2017, *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Astuti, 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Dhardwakar, 2000. *Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. *The Indonesian Journal of Applied Business*.
- Dyahayu, 2014, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). Skripsi dipublikasikan,

Universitas negeri Yogyakarta

- Firmanda, Ridho, Raharjo, Kharis, dan Oemar, Abrar. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Cash Position terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Pandanaran Semarang.
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Jayanti, Ida Setya Dwi dkk. 2017. Struktur Kepemilikan dan KEBIJAKAN Dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*, Volume 1, No. 1.
- Jensen, M, C., dan W. Meckling, 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure, *Journal of Finance Economic*.
- Majid, Sonya. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI 2011-2014). *Jurnal Ilmu manajemen*. Vol. 21, No. 2. Universitas Negeri Surabaya.
- Nurwani, 2019, Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Skripsi dipublikasikan, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Pasaribu, Mirry Yuniyanti, dkk. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya, Malang.
- Patricia, Diana. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. Universitas Pandanaran Semarang.
- Pujiastuti, Triani. 2008. Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Nomor 2. Volume 12. Hal 183-197.
- Purwanta, Wayan, Putu Ayu, I Nyoman Sugiarta. 2016. Pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan manufaktur di BEI). *Jurnal Akuntansi*. Vol.12, No. 3. Politeknik Negeri Bali.
- Triawan. 2012. Penggalan Potensi Pph atas Deviden sebagai Upaya Meningkatkan Penerimaan Pajak di KPP Madya Semarang, Skripsi S1. Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Saputra, Septa. 2016. Pengaruh Uang Kas Bebas, Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang Usaha Terhadap Kebijakan Deviden pada Saham Sektor Properti. *Jurnal Online Insan Akuntan*.
- Solikin, Ikin, Mimin. W, Sofie D.L. 2013. Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 3, No.2. 774-790 Universitas Pendidikan Indonesia.
- Waskito, Ilham. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang

- Terdaftar Di LQ45 Periode 2014-2016). Skripsi S1. Yayasan Pahlawan Negara Yogyakarta.
- Widyati, M. F. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 234–249.
- Wijaya, L.R.P, Wibawa, A. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Yuniati, Candradewi, dkk. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Return On Asset. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5).