

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2019

Zamroni Alpian Muhtarom
Institut Agama Islam (IAI) Nurul Hakim
Email: zamroni.alpian@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Struktur Kepemilikan (Managerial, Institusional, Asing) dan Struktur Modal (Debt Ratio dan Debt to Equity Ratio) terhadap kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan manufaktur dari periode 2015-2016, yaitu sebanyak 144 perusahaan. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling dari populasi sehingga variable yang digunakan sebanyak 94 perusahaan. Variable dalam penelitian yaitu: variabel bebas meliputi MNGR, INST, FORG, DR, dan DER. Sedangkan untuk variabel terikatnya adalah Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan hasil penelitian diketahui secara parsial, MNGR, FORG, dan DR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan INST dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil uji simultan menunjukkan terdapat pengaruh antara MNGR, INST, FORG, DR, dan DER secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen (DPR).

Kata Kunci: MNGR, INST, FORG, DR, DER, dan DPR

ABSTRACT

The purpose of this research is to know and analyze the influence of The Ownership Structure (managerial, institutional, and foreign) and Capital Structure (Debt Ratio and Debt to Equity Ratio) to dividend policy which distributed from manufactured company registered in Indonesia Stock Exchange (IDX).

The subject population of this research is from all of Manufacture Company from 2015 - 2016 period, listed as 144 companies. Sample are determined by purposive sampling method from existing population with the result that variable used by 94 companies. There are two variables of this research: Independent Variable, with as covered MNGR, INST, FORG, DR and DER. As for the dependent variable is dividend policy and regulation (DPR). Based on the partial research, MNGR, FORG and DR significantly useful towards DPR, although INST and DER are not affected to DPR. The simultaneously test result occurs between MNGR, INST, FORG, DR and DER together, towards dividend policy and regulation (DPR)

Keyword: MNGR, INST, FORG, DR, DER, dan DPR

Pendahuluan

Dividen merupakan salah satu keuntungan yang diharapkan oleh investor di pasar modal, sehingga perusahaan yang membagikan dividen yang rutin dan relatif tinggi cenderung lebih diminati investor. Tidak semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) membagikan dividen kepada pemegang saham yang disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan tentang kebijakan dividen dalam perusahaan mereka.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dilakukan karena pihak manajemen perlu menentukan apakah laba yang diperoleh badan usaha akan dibagikan kepada pemegang

saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Namun, manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Struktur kepemilikan adalah pengaruh faktor penting pada kebijakan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu elemen kunci dari keuangan perusahaan, dipengaruhi oleh konflik agen. dividen dapat mewakili, di satu sisi, mekanisme melalui mana konflik agen berkurang, dan di sisi lain mungkin berkembang konflik kepentingan di dalam perusahaan. Keputusan atas dividen yang diberikan adalah komponen fundamental dari kebijakan perusahaan. Vintila *et al.* (2013) menyebutkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan struktur kepemilikan menjadi signifikan. Struktur kepemilikan di mana tersebar di antara pemegang saham kecil, tapi kontrol terkonsentrasi di tangan manajer. Adanya komposisi kepemilikan yang dimiliki oleh publik ini tentu menimbulkan implikasi bagi perusahaan. Pemegang saham dari kalangan publik ini akan meminta imbal hasil dari investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan dalam bentuk dividen. Sementara itu pihak manajemen akan merasa akeberatan apabila nilai dividen yang diberikan kepada pemegang saham memiliki jumlah yang besar, karena pihak internal dapat memiliki keinginan untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasinya.

Agen merupakan orang yang diberi kekuasaan untuk bertindak atas nama lain, yang dikenal sebagai prinsipal. Pemegang saham adalah prinsipal, sebab mereka adalah pemilik nyata dari perusahaan (Keown, 2008:18). Prinsipal menginginkan agen untuk dapat menjalankan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan prinsipal. Kenyataannya, kebanyakan agen bertindak untuk meningkatkan kekayaan mereka sendiri, tidak terkecuali dalam hal kebijakan dividen. Disisi lain, manajemen perusahaan biasanya ingin mempertahankan tingkat likuiditas tertentu guna memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Untuk mencapai tujuan tersebut, manajemen perusahaan mungkin melakukan penolakan untuk membayarkan dividen dalam jumlah besar (Suwaldiman & Aziz, 2006).

Selain itu struktur modal khususnya penggunaan hutang menjadi pertimbangan perusahaan untuk membagikan dividen. Apakah laba yang diperoleh perusahaan dialokasikan untuk menutupi hutang-hutangnya atau akan dibagi kepada investor sebagai dividen. Menurut (Sulistiyowati *et. al.*: 2014) menyebutkan konflik timbul pada saat penggunaan *leverage* (hutang) dalam struktur modal sebuah perusahaan. Pemegang saham menghendaki penggunaan *leverage* yang tinggi pada struktur modal di dalam perusahaan, tetapi manajemen perusahaan dan kreditor menghendaki penggunaan tingkat *leverage* yang rendah dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan hutang dalam keputusan pendanaan perusahaan akan berdampak pada struktur modal yang digunakan. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio penggunaan hutang terhadap modal sendiri (Keown, 2008:83). Penggunaan hutang mempunyai manfaat bagi perusahaan karena dapat mengurangi beban pajak. Namun di sisi lain, rasio hutang yang tinggi akan mempengaruhi likuiditas secara langsung. Penggunaan hutang yang besar akan mengurangi kas perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman, yang pada akhirnya berdampak pada pengurangan dividen yang dibagikan.

Perolehan dana tersebut, dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat dari total asset perusahaan tersebut. Menurut Weston dan Copeland (1996:100), perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa

perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi di kalangan investor.

Berdasarkan pertimbangan dan tujuan investasi, maka perlu dilakukan perluasan penelitian untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Kajian Teori

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya adalah kapan (artinya dalam keadaan seperti apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. (Husnan, 2010).

2. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya beberapa penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholder*, dan manajemen yang sebenarnya merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan, seringkali justru menimbulkan masalah. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* atau teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan.

3. Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Bayles dan Diltz (1994) memaparkan bahwa struktur modal disebut sebagai *Balancing Theories* yaitu teori keseimbangan, karena tujuannya adalah untuk menyeimbangkan komposisi hutang dan modal itu sendiri. Adapun menurut Syamsuddin (2009) menyebutkan struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan.

Metodologi Penelitian

1. Data

Pemilihan sampel penelitian ini dilakukan dengan pendekatan *purposive sampling* yakni sampel yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan yang dibutuhkan dalam pembahasan penelitian ini. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 94 perusahaan dari 144 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2019.

2. Perumusan Model

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk melakukan uji hipotesis yang sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik yang merupakan prasyarat untuk menghasilkan model regresi linier yang baik. Persamaan regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 MNGR + \beta_2 INST + \beta_3 FORG + \beta_4 DR + \beta_5 DER + e$$

Kemudian akan dilakukan uji simultan untuk mengukur pengaruh keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat.

3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. DPR diukur melalui perbandingan antara dividen per lembar saham dibandingkan dengan laba bersih per lembar saham beredar.

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Earning After Tax}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manager (direksi dan komisaris) mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial diberi simbol MNGR dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

$$MNGR = \frac{\text{Jumlah saham direksi dan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menunjukkan prosentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan di atas 5 persen tetapi tidak termasuk ke dalam golongan pemilik. Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah institusional dan kepemilikan oleh *blockholder* dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar.

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

d. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing menunjukkan prosentase saham yang dimiliki oleh pemilik asing baik dari individu maupun institusi. Pengukuran kepemilikan asing menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh warga negara asing dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar.

$$FORG = \frac{\text{Jumlah saham asing}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

e. Debt Ratio

Debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Pengukuran rasio hutang menggunakan prosentase jumlah keseluruhan hutang yang dimiliki perusahaan dibagi dengan jumlah keseluruhan aset perusahaan.

$$DR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

f. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Pengukuran rasio ini menggunakan prosentase jumlah keseluruhan hutang yang dimiliki perusahaan dibagi dengan jumlah ekuitas atau modal murni perusahaan itu sendiri.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

Hasil Dan Pembahasan

1. Analisis Diskriptif

Deskriptif dari masing-masing variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 1 yang menjelaskan gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini berupa nilai rata-rata (mean), nilai minimum dan nilai maksimum.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	188	.0000	1.4592	.160146	.2591460
MNGR	188	.0000	.6879	.080721	.1258402
INST	188	.0000	.6775	.242831	.1771065
FORG	188	.0000	.9617	.331659	.3242683
DR	188	.0138	1.0558	.360478	.1879729
DER	188	.0833	3.5469	.975640	.7002519
Valid N (listwise)	188				

Sumber: Data primer diolah

Hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut: DPR memiliki nilai minimum 0,00; nilai maksimum 1,4592; mean 0,160146. MNGR memiliki nilai minimum 0,00; nilai maksimum 0,6879; mean 0,081905. INST memiliki nilai minimum 0,00; nilai maksimum 0,6775; mean 0,242831. FORG memiliki nilai minimum 0,00; nilai maksimum 0,9617; mean 0,331659. DR memiliki nilai minimum 0,0138; nilai maksimum 1,0558; mean 0,360478. DER memiliki nilai minimum 0,0833; nilai maksimum 3,5469; mean 0,975640.

Sebelum uji regresi linier berganda dilakukan, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Tujuan dilakukan uji asumsi klasik adalah untuk menghasilkan model regresi yang baik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji glejser. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan untuk model regresi memenuhi uji asumsi klasik (kecuali uji normalitas tidak berdistribusi normal) sehingga model regresi linier berganda yang dihasilkan merupakan model regresi linier yang baik.

2. Hasil Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.054	.064		-.852	.395
	MNGR	.509	.149	.247	3.426	.001
	INST	.136	.122	.093	1.116	.266
	FORG	.157	.068	.196	2.323	.021
	DR	.227	.107	.165	2.119	.035
	DER	.006	.029	.017	.222	.824

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data primer diolah

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$DPR = -0,054 + 0,509 \text{ MNGR} + 0,136 \text{ INST} + 0,157 \text{ FORG} + 0,227 \text{ DR} + 0,006 \text{ DER} + e$$

3. Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji hipotesis digunakan sebagai dasar pembuktian kebenaran atas hipotesis yang telah diajukan. Penelitian ini menggunakan lima uji hipotesis. Penjelasan masing-masing hasil uji hipotesis sesuai dengan tabel 2 adalah sebagai berikut:

a. Hipotesis Pertama

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai koefisiensi regresi sebesar 0,509. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen adalah searah atau positif. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai t hitung sebesar 3.426 dengan probabilitas sebesar 0,001. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,001 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2019, sehingga hipotesis pertama diterima.

b. Hipotesis Kedua

H2: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pada tabel 2 diperoleh nilai koefisiensi regresi sebesar 0,136. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen adalah searah atau positif. Variabel kepemilikan institusional mempunyai t hitung sebesar 1,116 dengan probabilitas sebesar 0,266. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,266 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2019, sehingga hipotesis kedua ditolak.

c. Hipotesis Ketiga

H3: Kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan pada tabel 2 diperoleh nilai koefisiensi regresi sebesar 0,157. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen adalah searah atau positif. Variabel kepemilikan asing mempunyai t hitung sebesar 2,323 dengan probabilitas sebesar 0,021. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,021 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2019, sehingga hipotesis ketiga diterima.

d. Hipotesis Keempat

H4: Debt Ratio memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan pada tabel 2 diperoleh nilai koefisiensi regresi sebesar 0,227. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *Debt Ratio* terhadap kebijakan dividen adalah searah atau positif. Variabel *Debt Ratio* mempunyai t hitung sebesar 2,119 dengan probabilitas sebesar 0,035. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,035 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel *Debt Ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2019, sehingga hipotesis keempat diterima.

e. Hipotesis Kelima

H5: Debt to Equity Ratio memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan pada tabel 2 diperoleh nilai koefisiensi regresi sebesar 0,006. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen adalah searah atau positif. Variabel *Debt to Equity Ratio* mempunyai t hitung sebesar 0,222 dengan probabilitas sebesar 0,824. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,824 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2019, sehingga hipotesis kelima ditolak.

4. Pembahasan

a. Pengaruh Kepemilikan Managerial terhadap Kebijakan Dividen

Variabel kepemilikan managerial terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini menemukan bahwa variabel ini memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis yang diajukan dinyatakan diterima.

Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase kepemilikan managerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil (Murni, 2007). Sebagaimana diketahui peran dan fungsi jajaran managerial (direksi dan komisaris) memiliki andil relatif besar untuk meningkatkan potensi kontrol dalam pengambilan keputusan. Selain itu, pihak managerial (komisaris dan direksi) selain mendapatkan insentive dari perusahaan yang mereka kelola akan kinerjanya, tentunya dengan ada kepemilikan saham yang mereka miliki akan mengharapkan pendapatan lebih dari dividen yang dibagikan oleh perusahaan yang mereka kelola.

Menurut Rozeff (1982) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase

kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil. Sehingga kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini menemukan bahwa variabel ini tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis yang diajukan dinyatakan ditolak.

Hal ini kemungkinan disebabkan karena persentase kepemilikan institusional dalam penelitian ini tidak memberikan dampak yang berarti dalam hal pengurangan kos keagenan serta upaya-upaya pengawasan yang intensif dari perusahaan institusi akan kebijakan dividen mengakibatkan pihak institusi mendapatkan batasan-batasan dalam pengambilan kebijakan, khususnya dalam kebijakan pembagian dividen. Selain itu hal ini menunjukkan dengan adanya peningkatan dari kepemilikan oleh institusional akan menyebabkan terjadinya penurunan kebijakan dividen. Meningkatnya kepemilikan institusional terhadap perusahaan maka menyebabkan kontrol eksternal menjadi semakin kuat pada perusahaan dan dapat menyebabkan biaya berkurang serta cenderung menghasilkan dividen dalam jumlah rendah. Adanya pemegang saham seperti institutional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Sartono, 2010). Akan tetapi hasil dari pengujian regresi yang didapat dalam penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis yang diharapkan dan penelitian terdahulu yang menjadi tolak ukur yang dilakukan oleh Khalid dan Rehman (2015). Ini dibuktikan dari nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari nilai signifikansi yang diharapkan.

c. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

Variabel kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini menemukan bahwa variabel ini memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis yang diajukan dinyatakan diterima.

Menurut Setiawan et al. (2006), kepemilikan asing merupakan porsi *outstanding share* yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing (*foreign investors*). Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan menaikkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan. Pertama, investor asing tersebut akan menambah tekanan kepada manajer dalam menyediakan tambahan pengawasan. Kedua, investor asing tersebut dapat memberikan modal-modal baru dan memperkerjakan manajer yang sudah terlatih. Ketiga, investor asing tersebut membantu perusahaan lokal miliknya untuk mendaftar di pasar internasional yang mengakibatkan biaya perolehan modalnya semakin berkurang.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu. Chai (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan dapat menjelaskan empat poin akan perusahaan tersebut, pertama, menjelaskan ukuran perusahaan, kedua, menjelaskan struktur modal perusahaan tersebut apakah struktur modal dalam perusahaan tersebut baik atau buruk, ketiga, nilai perusahaan dimata masyarakat dan investor tentunya, dan yang kelima yaitu profitabilitas yang

diperoleh perusahaan. Oleh karena itu para investor asing tentunya akan mempertimbangkan poin-poin tersebut.

d. Pengaruh Kepemilikan *Debt Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Variabel *Debt ratio* terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini menemukan bahwa variabel ini memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis yang diajukan dinyatakan diterima.

Debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Oleh karena itu perusahaan yang mengalami peningkatan rasio hutang baik jangka pendek maupun hutang jangka panjang, tentunya perusahaan akan mendapatkan modal pinjaman semakin meningkat juga, dengan penambahan modal yang meningkat akan meningkatkan laba usaha yang akan diperoleh perusahaan tersebut. Sehingga dengan meningkatnya rasio hutang yang akan meningkatkan keuangannya perusahaan, dan akan memberikan dampak akan meningkatnya nilai dividen yang dibagikan kepada para pemangku kepentingan yaitu para investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sulistyowati dkk (2014) yang menyatakan bahwa *debt ratio* berpengaruh dengan arah yang positif terhadap kebijakan dividen.

e. Pengaruh Kepemilikan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini menemukan bahwa variabel ini memiliki arah yang positif akan tetapi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis yang diajukan dinyatakan ditolak.

Debt to Equity Ratio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban perusahaan untuk jangka panjang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan berakibat pada semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Sebaliknya, semakin besar proporsi hutang yang ditunjukkan oleh posisi DER, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividend yang akan diterima, Karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Pada dasarnya apabila beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan dividend payout ratio.

Dengan hasil penelitian ini yang menghasilkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, logikanya bahwa semakin meningkatnya *debt to equity ratio*, maka hal tersebut berdampak pada profitabilitas perusahaan, karena sebagian dipergunakan untuk membayar pinjaman, dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*Earning After Tax*) akan semakin berkurang (karena sebagian untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) akan semakin menurun. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kewajiban suatu perusahaan, maka akan semakin menurunkan kemampuan

perusahaan untuk membayar dividen. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sulistyowati dkk (2014) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa *debt to equity ratio* dapat mengukur besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi tingkat DER yang berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, maka akan mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen, sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin rendah. Hasil ini cenderung lebih didukung penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) yang penelitiannya mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2019, dapat disimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan Manajerial (MNGR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2019. Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil. Sehingga kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2019. Meningkatnya kepemilikan institusional terhadap perusahaan maka menyebabkan kontrol eksternal menjadi semakin kuat pada perusahaan dan dapat menyebabkan biaya berkurang serta cenderung menghasilkan dividen dalam jumlah rendah.
3. Kepemilikan Asing (FORG) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2019. Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan menaikkan kinerja perusahaan dengan beberapa alasan. Pertama, investor asing tersebut akan menambah tekanan kepada manajer dalam menyediakan tambahan pengawasan. Kedua, investor asing tersebut dapat memberikan modal-modal baru dan memperkerjakan manajer yang sudah terlatih. Ketiga, investor asing tersebut membantu perusahaan lokal miliknya untuk mendaftar di pasar internasional yang mengakibatkan biaya perolehan modalnya semakin berkurang.
4. Debt Ratio (DR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2019. Perusahaan yang mengalami peningkatan rasio hutang baik jangka pendek maupun hutang jangka panjang, tentunya perusahaan akan mendapatkan modal pinjaman semakin meningkat juga, dengan penambahan modal yang meningkat akan meningkatkan laba usaha yang akan diperoleh perusahaan tersebut. Sehingga dengan meningkatnya rasio hutang yang akan meningkatkan keuantungan perusahaan, dan akan memberikan dampak akan meningkatnya nilai dividen yang dibagikan kepada para pemangku kepentingan.
5. Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2019. semakin meningkatnya debt to equity ratio, maka hal tersebut berdampak pada profitabilitas perusahaan, karena sebagian dipergunakan untuk membayar pinjaman,

dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (EAT) akan semakin berkurang (karena sebagian untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) akan semakin menurun.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana telah diuraikan dalam kesimpulan diatas, maka selanjutnya peneliti menyampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor yang mengharapkan dividen dalam berinvestasi, harus menganalisa faktor-faktor lain selain variabel penelitian sebagai pengambilan keputusan yang tepat bagi para investor.
2. Penelitian ini hanya menguji struktur kepemilikan (manajerial, institusional dan asing) serta struktur modal (*debt ratio dan debt to equity ratio*) dalam kaitannya terhadap kebijakan dividen, sehingga perlu dipertimbangkan penambahan variabel-variabel baru untuk penelitian di masa mendatang.
3. Pemilihan sampel tidak dilakukan dengan acak tetapi dengan purposive sampling, yaitu hanya pada perusahaan manufaktur saja sehingga temuan penelitian ini tidak dapat digeneralisasi. Sehingga perlu dilakukan penelitian yang obyeknya berupa jenis perusahaan lain.
4. Tidak signifikannya beberapa hasil penelitian mungkin disebabkan adanya keterbatasan dalam jumlah sampel. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jumlah periode yang lebih panjang. Memperpanjang periode penelitian dan menggunakan metode-metode terkini, sebab semakin lama periode waktu pengamatan dan menggunakan periode terkini yang dilakukan, maka akan semakin besar kesempatan untuk memperoleh informasi data variabel yang handal sehingga penelitian yang dilakukan dapat mencapai hasil yang terbaik.

Daftar Pustaka

- Bayles and Diltz, 1994, *Securities Offering and Capital Structure Theory*, Journal of Business Finance and Accounting, Jan., pp. 77-91.
- Chai, D. H. 2010. "Foreign Corporate Ownership and Dividends". Working Paper Centre for Business Research, University of Cambridge. No. 401.
- Husnan, Suad. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* Edisi 4, Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta
- Jensen, M., dan Meckling, W., 1976. Theory of The Firm: *Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure*, Journal of Finance Economics 3, pp. 305-360.
- Keown, et al. 2008. *Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Penerbit Indeks.
- Khalid, Sania. Ur Rehman, Mobeen. 2015. *Determination of Factors Effecting the Dividend Policy of Organization*, International Journal of Information, Business and Management, Vol. 7. No 3
- Murni, Sri dan Andriana., 2007, *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 7, No 1, Februari, hlm. 15-24.

- Nuringsih, Kartika. 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli-Desember 2005, Vol 2, No. 2.
- Rozeff, M.S. 1982. *Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios*. Journal of Financial Research. Vol. 5, hal.
- Sartono, Agus., 2010, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Setiawan, M., Bernik, M., dan Sondari, M. C. 2006. “*Pengaruh Struktur Penelitian, Karakteristik Perusahaan, dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi terhadap Kinerja Perusahaan Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*” laporan penelitian Universitas Padjadjaran.
- Sulistyowti, Agnes., Suhadak., dan Husaini, Achmad., 2014, *Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 8 No. 2 Maret 2014
- Suwaldiman, dan Ahmad Aziz. 2006. “*Pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen*”. Jurnal Sinergi (Kajian Bisnis Dan Manajemen). Vol. 8 Nomor 1, Januari 2006.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Vintila, Georgeta dan Moscu, Raluca Georgiana, 2013, *The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence From Bucharest Stock Exchange*. Journal Expansion European Union vol. XVIII Special Issue no. 7.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga

www.bi.go.id

www.idx.co.id