

**PENGARUH KOMPOSISI PEMEGANG SAHAM DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2014 – 2016)**

Rina Khusnul Khotimah ¹⁾

Bambang Widarno ²⁾

Fadjar Harimurti ³⁾

^{1, 2, 3)} Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta
e-mail: ¹⁾ rinakhusnul.khotimah@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the effect of shareholder composition and capital structure on dividend policy. This research was conducted on manufacturing companies in the Indonesian Stock Exchange in 2014 – 2016. The population consisted of 145 companies and a sample of 14 manufacturing companies in the Indonesian Stock Exchange with purposive sampling technique. The independent variable in this research is dividend policy. Analysis technique using SPSS 21 software. The results show that institutional share ownership variables, managerial ownership and capital structure have a significant effect on dividend policy. The variables of public ownership have no significant effect on dividend policy.

Keywords: Institutional ownership, managerial ownership, public ownership, capital structure, dividend policy.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan masing-masing yang ingin dicapai, namun, tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah mendapatkan keuntungan bagi perusahaan tersebut. Keuntungan tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan maupun kegiatan insidental perusahaan. Untuk memenuhi target perusahaan, perusahaan juga mengharapkan bantuan dana dari pihak eksternal untuk mendukung kegiatan perusahaan. Pihak eksternal yang dimaksud adalah kreditor dan investor. Pihak eksternal tersebut, mengharapkan pula *feed back* dari perusahaan. Dividen yang diberikan oleh perusahaan diharapkan oleh Investor sedangkan Kreditor mengharapkan bunga.

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

Kebijakan dividen merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi yang berupa masalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka laba yang ditahan perusahaan akan berkurang dan akan mengurangi sumber dana internal perusahaan, namun di lain pihak hal tersebut akan meningkatkan kesejahteraan investor. Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan, (Adhi A.W. 2002 dalam

Rachmad dan Muid, 2013). Kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik.

Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Kewenangan yang dimiliki, manajer bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan pribadinya sendiri. Perbedaan kepentingan antara investor dengan manajer sering disebut dengan (*agency conflict*). Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan (*agency conflict*) adalah meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Sisca, 2008), selain itu dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

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

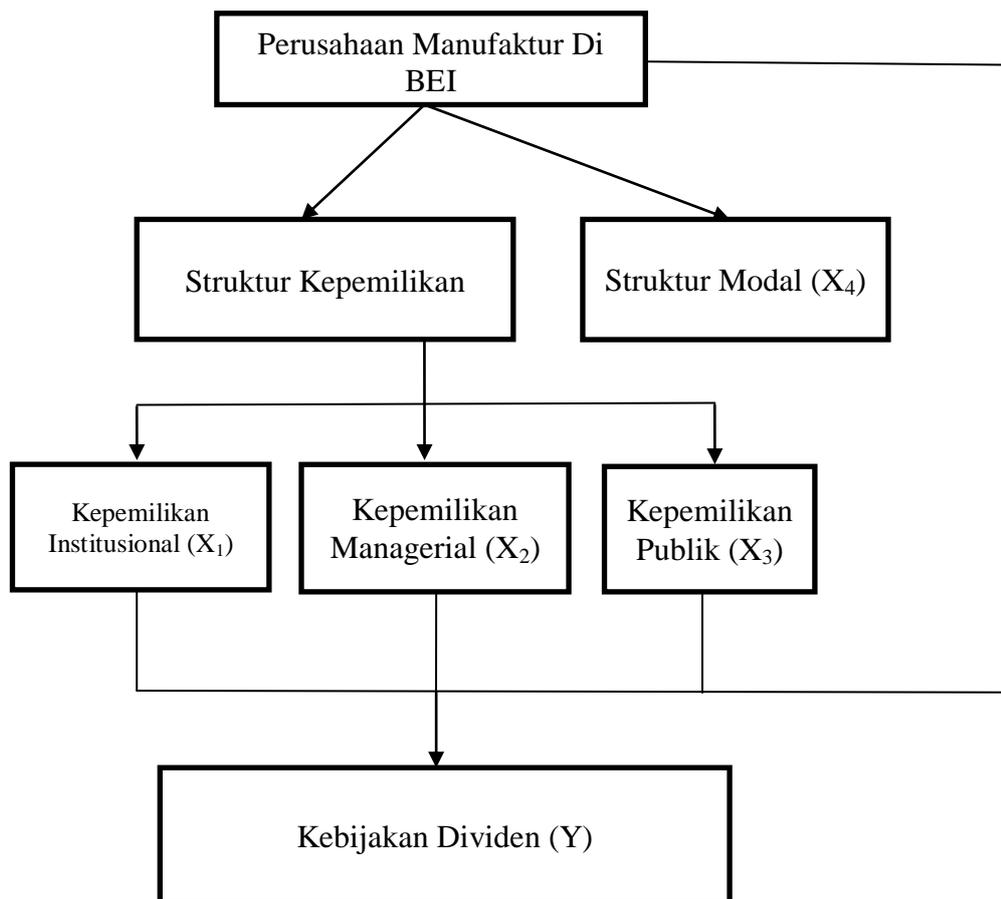
(La Porta, et al, 1999 dalam Rachmad dan Muid, 2013) juga menjelaskan tentang struktur kepemilikan yang di antaranya kepemilikan publik atau *widely held* yang memiliki arti kepemilikan yang tersebar ke publik. Masing-masing bentuk kepemilikan ini akan memiliki kepentingan dan dampak yang berbeda terhadap *Dividend Payout Ratio*. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga tergantung dari masing-masing kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan serta pertimbangan beberapa faktor. Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah struktur modal. Perusahaan akan cenderung menahan labanya apabila utang tinggi dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi utang terlebih dahulu, sehingga perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil.

Penelitian ini mengadopsi dari jurnal utama Ismiati dan Yuniati (2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada variabel dan objek penelitian. Variabel penelitian Ismiati dan Yuniarti (2017) adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan utang, sedangkan penelitian ini menggunakan empat variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan publik dan struktur modal. Objek penelitian Ismiati dan Yuniarti (2017) adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Eek Indonesia tahun 2014 – 2016.

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur merupakan jumlah sektor yang paling banyak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) bila dibandingkan sektor lain. Hal itu menunjukkan bahwa peran sektor industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi dominan. Selain itu sektor manufaktur juga merupakan sektor yang paling banyak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya selama kurun periode 2014 – 2016. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengidentifikasi pengaruh komposisi pemegang saham dan struktur modal terhadap kebijakan dividen.

Kerangka Pemikiran

Penelitian ini ingin mengetahui pengaruh komposisi pemegang saham dan struktur modal terhadap kebijakan dividen studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2016, untuk lebih jelasnya berikut peneliti sampaikan kerangka pemikiran dalam bentuk skema di bawah ini:



Gambar 1. Skema Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas dapat dijelaskan bahwa penelitian ini memiliki empat variabel independen yaitu struktur kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham managerial, kepemilikan saham publik dan struktur modal yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

LANDASAN TEORI

Kebijakan Dividen

(Brigham dan Houston, 2009 dalam Pujiati, 2015), menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan manajemen perusahaan dalam menentukan berapa besarnya bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*re investment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan sehingga dicapai kebijakan dividen yang optimal.

Kebijakan dividen diukur dengan rasio *Deviden Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio pembayaran yang memberikan gambaran seberapa besar laba mendukung pembagian dividen. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan pemegang saham tetapi akan memperlemah *internal financial* perusahaan karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya jika nilai *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan pihak investor tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan investasi dan pensiun, perusahaan

berbentuk PT dan institusi lainnya (Wahidati, 2002 dalam Novianti, 2017). kepemilikan institusioanl memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antar manager dengan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manager. Hal tersebut dapat terjadi karena dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat. Kepemilikan institusional (KI) diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham managerial (Hatta, 2010 dalam Ismiati dan Yuniati, 2017) kepemilikan managerial adalah para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar saja. Kepemilikan saham managerial (KM) diukur dengan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki managerial dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar.

Kepemilikan Publik

Kepemilikan saham publik adalah kepemilikan saham minoritas secara rinci sebagai kepemilikan saham individual oleh pihak luar atau publik selain dari kepemilikan saham oleh manajer, institusi, pihak asing ataupun *family* (Septianti, 2003 dalam Aprianti, 2012). Kepemilikan saham oleh publik umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan publik yang besar mengidentifikasi kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan publik maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Kepemilikan saham publik diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki publik dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar.

Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pengimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan, laba) atau berasal dari mengambil bagian, peserta, atau pemilik (modal saham, modal peserta dan lain-lain). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan laba, dalam hal ini adalah *earning per share* (EPS) yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2006 dalam Laksana dan Widyawati, 2016).

Struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah akan menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009 dalam Laksana dan Widyawati, 2016). Struktur modal merupakan penggunaan sumber dana eksternal oleh perusahaan dan konsekuensinya adalah perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan utang. Struktur modal diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan ratio antar total utang dibagi total modal.

HIPOTESIS

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tingkat kepemilikan oleh investor institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan guna mencapai tujuan pribadi. Apabila dividen yang dibagi tinggi maka perusahaan tersebut mampu menjalankan perusahaan secara efektif dan efisien sehingga diharapkan mampu mencapai profitabilitas yang tinggi, semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional maka kebijakan dividen semakin tinggi. Kesimpulan ini didukung oleh penelitian Novianti dan Amanah (2017). Dari uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menstarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Pendapatan dividen yang rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manager maka tidak diperlukan peningkatan dividen (Nuringsih, 2005 dalam Sisca, 2008). Mengurangi *agency cost* maka perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan agar manager bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung atas kosekuensinya atas tindakannya. Semakin tinggi kepemilikan manajemen maka semakin menurunkan kos keagenan sehingga terjadi pengurangan dividen dan menggunakan dana untuk memperuas usaha (Putri dan Nasir, 2006 dalam Sisca, 2008). Dengan kesimpulan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh kepemilikan publik terhadap kebijakan dividen.

Pemegang saham publik akan melakukan koalisi untuk memiliki hak suara yang cukup untuk mempunyai kekuatan yang relatif signifikan. Perbedaannya dengan pemegang saham mayoritas adalah ketika melakukan koalisi antara pemegang saham publik maka masing-masing individu harus mengeluarkan biaya penggalangan koalisi. (Septiyanti 2003 dalam Farida dan Sunandar, 2015) menjelaskan bahwa proteksi investor merupakan salah satu isu yang menarik perhatian dalam pembahasan mengenai *corporate governance*. (La Porta et al. 2001 dalam Farida dan Sunandar, 2015) mendefinisi *corporate governance* sebagai perangkat mekanisme yang digunakan oleh *outside* investor untuk melindungi diri mereka terhadap kecurangan (*ekspropriasi*) yang dilakukan oleh insider. *Claessens et al.* (dalam Siregar, 2010 Rachmad dan Muid, 2011) mendefinisikan ekspropriasi sebagai proses penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. Kesimpulan ini didukung oleh penelitian Rachmad dan Muid (2011). Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kepemilikan publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen dapat juga dijelaskan dengan pemikiran dari *debt covenant hypothesis* (Kalay, 1982 dalam Sulistyowati, Suhadak dan Husaini, 2014) yang mengungkapkan perusahaan yang menggunakan struktur modal yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut akan mengurangi atau tidak menaikkan pembayaran dividennya (Suhadak dan Darmawan, 2011 dalam Nurmila, 2010). Struktur modal memiliki hubungan berbanding terbalik dengan kebijakan dividen. Apabila struktur modal naik, maka dividen turun dan apabila struktur modal turun maka dividen naik. Kesimpulan ini didukung oleh penelitian Sulistyowati, Suhadak dan Husaini (2014). Dari uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat deskriptif dengan metode studi kasus dan menggunakan jenis data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data berwujud angka-angka yang diperoleh dari publisitas perusahaan melalui media cetak atau media elektronik. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016. Populasi dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016. Diperoleh populasi sebanyak 145 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini didasarkan pada teknik *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih dengan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang telah dibuat oleh peneliti, maka didapat perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 14 perusahaan.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan 2 tahap yaitu analisis deskriptif dan uji analisis linear berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS. Adapun analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda, uji F, uji t, dan uji R^2 .

PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel yang diteliti. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan program SPSS versi 21 dapat disajikan dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	42	3,30	124,92	34,2271	21,34591
KI	42	0,05	68,73	24,2802	23,90974
KM	42	0,01	91,38	29,0002	28,70780
KP	42	0,25	49,85	29,5914	13,57368
DER	42	0,22	3,40	1,0148	0,74869

Sumber: Hasil olah data SPSS. 21.0, 2018.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sampel yang diuji dalam penelitian ini berjumlah 42. Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai minimum 3,30, nilai maksimum 124,92, nilai rata-rata 34,2271 dengan nilai standar deviasi 21,34591. Kepemilikan saham institusional (KI) memiliki nilai minimum 0,05, nilai maksimum 68,73, nilai rata-rata 24,2802 dengan nilai

standar deviasi 23,90974. Kepemilikan saham managerial (KM) memiliki nilai minimum 0,01, nilai maksimum 91,38, nilai rata-rata 29,0002 dengan nilai standar deviasi 28,70780. Kepemilikan saham publik (KP) memiliki nilai minimum 0,25, nilai maksimum 49,85, nilai rata-rata 29,5914 dengan nilai standar deviasi 13,57368. Struktur modal (DER) memiliki nilai minimum 0,22, nilai maksimum 3,40, nilai rata-rata 1,0148 dengan nilai standar deviasi 0,74869.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah model regresi linear berganda dalam penelitian ini menunjukkan hubungan yang signifikan. Berikut ini tabel 2 hasil pengujian asumsi klasik:

Tabel 2. Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Hasil Uji	Kesimpulan
Uji multikoleniaritas	<i>tolerance value</i> (0,390); (0,357); (0,355); (0,744) > 0,10 & VIF (2,565); (2,800); (2,816); (1,344) < 10.	Tidak terjadi multikoleniaritas
Uji autokorelasi	<i>p-value</i> : 0,876 > 0,05,	Tidak terjadi autokorelasi
Uji heterokedastisitas	<i>p-value</i> : (0,921); (0,452); (0,757); (0,324) > 0,05	Tidakterjadi heterokedastisitas
Uji normalitas	<i>p-value</i> : 0,416 > 0,05	Residual normal

Sumber: Hasil olah data SPSS. 21.0, 2018.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yaitu (X_1) kepemilikan institusional, kepemilikan managerial (X_2), kepemilikan publik (X_3), dan struktur modal (X_4) terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen (Y). Berikut ini hasil dari analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 3:

Tabel 3. Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien	Nilai t	Signifikansi
Constant	58,313	2,872	0,007
KI	0,235	1,180	0,018
KM	0,273	1,608	0,026
KP	0,120	1,056	0,955
DER	-15,670	-3,469	0,001
F Hitung: 4,141			0,007
Adjusted R Square: 0,235			

Sumber: Hasil olah data SPSS 21.0, 2018.

Berikut ini perhitungan hasil analisis regresi linear berganda yang diperoleh persamaan garis regresinya:

$$Y = 58,313 + 0,235 X_1 + 0,273 X_2 + 0,120 X_3 - 15,670 X_4$$

Interpretasi dari persamaan regresi tersebut adalah:

a = 58,313 (positif)

artinya jika X_1 (kepemilikan saham institusional), X_2 (kepemilikan saham managerial), X_3 (kepemilikan saham publik) dan X_4 (struktur modal) = 0 maka kebijakan dividen bernilai 58, 313.

$$\beta_1 = 0,235$$

Koefisien variabel kepemilikan saham institusional (X_1) sebesar 0,235 dan bernilai positif (+) artinya apabila kepemilikan saham institusional meningkat maka kebijakan dividen (Y) juga akan mengalami peningkatan dengan asumsi kepemilikan saham managerial (X_2), kepemilikan saham publik (X_3) dan struktur modal (X_4) konstan.

$$\beta_2 = 0,273$$

Koefisien variabel kepemilikan saham managerial (X_2) sebesar 0,273 dan bernilai positif (+) artinya apabila kepemilikan saham managerial meningkat maka kebijakan dividen (Y) juga akan mengalami peningkatan dengan asumsi kepemilikan saham institusional (X_1), kepemilikan saham publik (X_3) dan struktur modal (X_4) konstan.

$$\beta_3 = 0,120$$

Koefisien variabel kepemilikan saham publik (X_3) sebesar 0,120 dan bernilai positif (+) artinya apabila kepemilikan saham publik (X_3) meningkat maka kebijakan dividen (Y) juga akan mengalami peningkatan dengan asumsi kepemilikan saham institusional (X_1), kepemilikan saham managerial (X_2) dan struktur modal (X_4) konstan.

$$\beta_4 = -15,670$$

Koefisien variabel struktur modal (X_4) sebesar -15,670 dan bernilai negatif (-) artinya apabila struktur modal (X_4) meningkat maka kebijakan dividen (Y) akan mengalami penurunan dan sebaliknya dengan asumsi kepemilikan saham institusional (X_1), kepemilikan saham managerial (X_2) dan kepemilikan saham publik (X_3) konstan.

Uji t

1. Berdasarkan pengujian uji t di atas dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 1,180 dengan *P value* sebesar $0,018 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima dengan kata lain ada pengaruh signifikan kepemilikan saham institusional (X_1) terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016.
2. Berdasarkan pengujian uji t di atas dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 1,608 dengan *P value* sebesar $0,026 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima dengan kata lain ada pengaruh signifikan kepemilikan saham managerial (X_2) terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016.
3. Berdasarkan pengujian uji t di atas dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 1,056 dengan *P value* sebesar $0,955 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dengan kata lain tidak ada pengaruh signifikan kepemilikan saham publik (X_3) terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016.
4. Berdasarkan pengujian uji t di atas dapat diperoleh nilai t hitung sebesar -3,649 dengan *P value* sebesar $0,001 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima dengan kata lain ada pengaruh signifikan struktur modal (X_4) terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016.

Uji F

Hasil penelitian menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,141 dengan *P value* $0,007 < 0,05$ Hal ini berarti bahwa model tepat untuk memprediksi pengaruh variabel kepemilikan saham institusional (X_1), kepemilikan saham managerial (X_2), kepemilikan saham publik (X_3) dan struktur modal (X_4) berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap kebijakan

dividen (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Eek Indonesia periode 2014 - 2016.

Uji R^2

Berdasarkan hasil koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar $0,235 = 23,50\%$ artinya bahwa sumbangan atau pengaruh variabel kepemilikan saham institusional (X_1), kepemilikan saham managerial (X_2), kepemilikan saham publik (X_3) dan struktur modal (X_4) sebesar $23,50\%$ sedangkan sisanya $76,50\%$ di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

PEMBAHASAN

Koefisien variabel kepemilikan saham institusional (KI) sebesar $0,018 (X_1)$ dan bernilai (+). Hasil uji t juga menghasilkan nilai t-hitung sebesar $1,180$ dengan $p\text{-value} < 0,05$ artinya bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan variabel kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2016.

Koefisien variabel kepemilikan saham managerial (KM) sebesar $0,026 (X_2)$ dan bernilai (+). Hasil uji t juga menghasilkan nilai t-hitung sebesar $1,608$ dengan $p\text{-value} < 0,05$ artinya bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan dan positif variabel kepemilikan saham managerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2016.

Koefisien variabel kepemilikan saham publik (KP) sebesar $0,995 (X_3)$ dan bernilai positif (+) Hasil uji t juga menghasilkan nilai t-hitung sebesar $1,056$ dengan $p\text{ value} > 0,05$ artinya bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan variabel kepemilikan saham publik terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2016.

koefisien variabel struktur modal (DER) sebesar $0,001(X_4)$ dan bernilai negatif (-) Hasil uji t juga menghasilkan nilai t-hitung sebesar $-3,649$ dengan $p\text{ value} < 0,05$ artinya bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan negatif variabel struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2016.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian mengenai pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2016.

Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan dividen. Apabila kepemilikan saham institusional meningkat maka kebijakan dividen meningkat. Adanya kepemilikan saham institusional yang besar mampu melaksanakan fungsi monitoring yang bertujuan agar manajer bertindak mementingkan kemakmuran para pemegang saham.

Ada pengaruh positif dan signifikan kepemilikan saham managerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2016. Adanya peningkatan kepemilikan managerial membuat para manajer perusahaan berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

Tidak ada pengaruh signifikan kepemilikan saham publik terhadap kebijakan dividen pada manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2016. Apabila semakin besar kepemilikan saham publik maka semakin besar kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan. Kepentingan pemegang saham publik dalam suatu perusahaan, seringkali diabaikan atau bahkan dirugikan. Adanya persepsi yang melatarbelakangi bahwa bertambahnya pundi-pundi keuangan suatu perusahaan banyak disebabkan oleh pemegang saham mayoritas.

Ada pengaruh negatif dan signifikan kepemilikan saham publik terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 - 2016. Hal ini menunjukkan semakin besar tingkat *debt to equity ratio* suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena tingkat DER yang tinggi akan menyebabkan tingkat utang perusahaan meningkat dan berpengaruh kepada biaya bunga utang yang akan dibayarkan perusahaan tersebut juga akan tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprianti, Sofia Kartika. 2012. "Analisis Pengaruh Pembayaran Dividen dan Pembelian Kembali Saham Beredar terhadap Preverensi Investor Institusional dan Investor Individual Ditinjau Berdasarkan Efek Perpajakan pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di BEI 2000-2010". *Skripsi*, Universitas Indonesia. Depok.
- Dewi, Christianty Sisca. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10, No. 1, April, hlm. 47-58. Sekolah Manajemen Trisakti. Jakarta.
- Dewi, Nurmila. 2010. "Penentuan Kebijakan Dividen (Dividen Policy) dalam Praktek Perusahaan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 7, No. 1, Februari, hlm. 1-9. Polteknik Negeri Lhokseumawe. Lhokseumawe.
- Gautama, Pamungkas Budhi dan Yuniar haryati. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Subsektor Kontruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI". *Jurnal Ekonomi*. Vol. 3, No. 2, November, hlm. 1-15. Universits Pendidikan Indonesia. Bandung.
- Ismiati, Indah Putri. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 6, No. 3, Maret, Hlm. 2-18. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Laksana, Frintia Intan dan Dini Widyawati. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebiajakn dividen, Tangibility, Size dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5, No. 4, April, hlm. 1-18. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Mathilda, Artha Marlene. 2012. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pajak dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Nonfinansial yang Terdaftar di BEI". *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Depok.
- Novianti, Widya Eka Zulfa dan Lailatul Amanah. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, *Growth*, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.6, No. 9, September, hlm. 1-15. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Pujiati. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kesempatan Investasi terhadap kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013)". *Skripsi* Fakutas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Rachmad, Noor Anggie dan Dul Muid. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Return On Equity terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Eek Indonesia)". *Jurnal Akuntansi Diponegoro*. Vol. 2, No. 3, Hlm. 1-11. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sulistiyowati, Agnes, Suhadak dan achmad Husini. 2014. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen (studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)". *Jurnal administrasi Bisnis*. Vol. 8, No. 2, Maret, hlm. 1-10. Universitas Brawijaya. Malang.
- www.idx.co.id mengakses tentang *annual report* perusahaan manufaktur diakses pada tanggal 10 Januari 2018.