

## Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

### *Institutional Ownership, Debt Policy and Firm Size Affecting Dividend Policy*

Septiatul Laila<sup>1</sup>, Susmawati<sup>2</sup>  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I  
[seftiatull@gmail.com](mailto:seftiatull@gmail.com)

**Abstrak** - Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 - 2019. Populasi berjumlah adalah 26 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Pemilihan sampel ditentukan secara *purposive sampling*. Sampel penelitian ini berjumlah 15 perusahaan. Dengan teknik analisis data dimulai dengan uji statistik deskriptif, dilanjutkan analisis regresi data panel, selanjutnya pemilihan teknik model estimasi data panel, uji asumsi klasik yang terdiri uji normalitas regresi, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, serta uji heteroskedastisitas. Uji hipotesis menggunakan regresi linear berganda, uji signifikansi regresi parsial (uji t), uji signifikansi regresi berganda (uji f), serta uji koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai Adjusted RSquared diperoleh sebesar 0.076976, artinya besarnya koefisien dari ketiga variabel dalam penelitian ini mampu menjelaskan sebesar 7,69 % variasi dari variabel dependen. Sisanya sebesar 92,31 % dipengaruhi variabel lain diluar penelitian ini.

**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan.

**Abstract** - This research aims to analyze the effect of institutional ownership, debt policy, and firm size to dividend policy on manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange 2017 - 2019 period. The population in this research are 26 manufacturing company of food and beverage. The sample selection is determined by purposive sampling. The sample used on this research are 15 companies. Data analysis technique begins with descriptive statistical test, followed by panel data regression analysis, then choosing panel data estimation technique model, classical assumption test consist of regression normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, and heteroscedasticity test. Hypothesis test using multiple linear regression, partial regression significance test (t test), multiple regression significance test (f test), and test of coefficient of determination. The results of this research indicate that institutional ownership, debt policy and firm size simultaneously not have a significant effects on dividend policy. Adjusted R-Square value of 0.162814, meaning the magnitude coefficient of determination of 0.076976 it states that the independent variable describes the dependent variable of 7.69 %. The remaining 92.31 % influenced by other variables outside this research.

**Keywords:** Dividend Policy, Institutional Ownership, Debt Policy, and Company Size.

#### PENDAHULUAN

Dalam memutuskan dividen perusahaan harus mampu menentukan kebijakan yang tepat. Perusahaan perlu membuat suatu kebijakan mengenai besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan besarnya laba yang akan ditahan oleh suatu perusahaan. Semakin besar laba yang dibagikan dalam bentuk *dividen*, akan membuat semakin menarik bagi calon investor. Karena para calon investor menilai perusahaan kondisi sehat dan memiliki prospek baik di masa mendatang.

Salah satu faktor yang terkait dengan *dividen payout ratio* adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi peminitor manajemen (Fransiska, 2014 dalam Oustari Gustina Affifah, Asri Eka Ratih, Asmaul Husna, 2018).

Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional akan menimbulkan usaha

pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi masalah. Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan utang. Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang (Hj, Husna, Ak, & Fatahurrizak, 2018). Dalam penelitian Albertus Karjono (2019), mengemukakan kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Peningkatan hutang yang terjadi akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Kebijakan utang yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang masih mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar, semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva, semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan, semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi pasar, semakin besar pula dikenal oleh masyarakat (Sudarmadji & Sularto, 2007 dalam Oustari Gustina Affifah, Asri Eka Ratih, Asmaul Husna, 2018).

Faktor selanjutnya yang berhubungan dengan *dividend payout ratio* adalah profitabilitas. Menurut penelitian Pradana (2014) dalam Novita Putri Nuranjayanti (2016) profitabilitas merupakan variabel utama yang termasuk dalam pertimbangan rapat umum pemegang saham untuk menentukan keputusan pembagian dividen tunai. Selain profitabilitas, *free cash flow* juga merupakan faktor yang berhubungan dengan *dividend payout ratio*. Jensen (1986) dalam penelitian Pradana (2014) mengemukakan, bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *free cash flow*, maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau sebaliknya.

## **TINJAUAN LITERATUR**

Kepemilikan konstitusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya.

Suatu kebijakan mengenai besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan besarnya laba yang akan ditahan oleh suatu perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan utang. Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang (Hj, Husna, Ak, & Fatahurrizak, 2018).

### **Tindakan Supervisi**

Kepemilikan institusional, kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai Adjusted RSquared diperoleh sebesar 0.076976.

### **Penghentian Prematur atas kebijakan dividen**

Kebijakan merupakan tindakan yang berkaitan dengan penghentian terhadap prosedur kebijakan yang valid, tidak melakukan pekerjaan secara lengkap, kontinyu dan mengabaikan prosedur, tetapi berani menungkap opini manufaktur.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan Institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Deddy Marciano, Endang Ernawati, (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat memunculkan konflik

keagenan Tipe II yang dapat merugikan pemegang saham minoritas dan menuntut pembayaran dividen yang lebih tinggi akibat tekanan pemilik saham mayoritas.

Dalam penelitian yang dilakukan Dewi Febrianti dan Yolandafitri Zulvia (2019) dikatakan semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, sehingga mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang rendah. Tidak signifikannya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini diduga karena investor institusional memiliki keinginan yang berbeda dengan keinginan investor umum.

Kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pengawasan yang lebih ketat terhadap para manajer sehingga dapat menekan biaya agensi (*agency cost*). Perusahaan dengan tingkat *agency cost* rendah lebih cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. (Santoso, Pratiwi, 2012 dalam Basuki 2016). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah :

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

#### **Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen**

Kebijakan hutang memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen, karena tingkat penggunaan hutang yang relative besar maka perusahaan akan mempunyai tanggungan untuk membayar bunga atas kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan. Dana yang di peroleh untuk membayar beban bunga bisa perusahaan dari dana eksternal maupun internal, jika perusahaan menggunakan dana eksternal berupa hutang, perusahaan wajib membayar beban bunga tersebut maka akan mengurangi dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Tindakan ini dilakukan untuk memperhatikan kepentingan kreditur dan pemegang saham. Kebijakan hutang ini juga bisa berpengaruh positif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi apabila return yang diperoleh perusahaan lebih besar dari beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Kebijakan hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2015:112).

Hasil penelitian Dinar Larasati (2015) menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Albertus Karjono (2019) bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dan berkolerasi negatif. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) bukan merupakan faktor yang dijadikan prediksi dalam melihat kebijakan dividen yaitu probabilitas perusahaan untuk membayar atau tidak membayar dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah :

H2 : Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sehingga investor sering kali menyimpulkan bahwa perusahaan yang lebih besar maka akan memberikan kebijakan dividen yang lebih tinggi pula. Ukuran perusahaan memainkan peranan dalam dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar dari pada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki asset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Sedangkan perusahaan yang memiliki asset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah asset perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan Tiwi Herninta, Sela Wurianggraini (2017), Albertus Karjono (2019), Johan Sutanto, Deddy Marciano, Endang Ernawati, Basuki (2016) menunjukkan secara positif dan signifikan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Total aset yang dimiliki sebuah perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar dividen yang akan dibagikan, semakin besar total aset yang dimiliki maka cenderung membagikan lebih besar dividen dibandingkan perusahaan kecil. Bagi perusahaan kecil membagikan dividen bukan merupakan prioritas utama, karena laba yang diperoleh lebih utama untuk digunakan untuk berekspansi dimasa mendatang. Sedangkan Perusahaan besar dengan membagikan dividen kepada para pemegang saham akan menjaga reputasi dan eksistensi perusahaan tersebut dikalangan investor. Tiwi Herninta, Sela Wurianggaraeni (2017). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah :

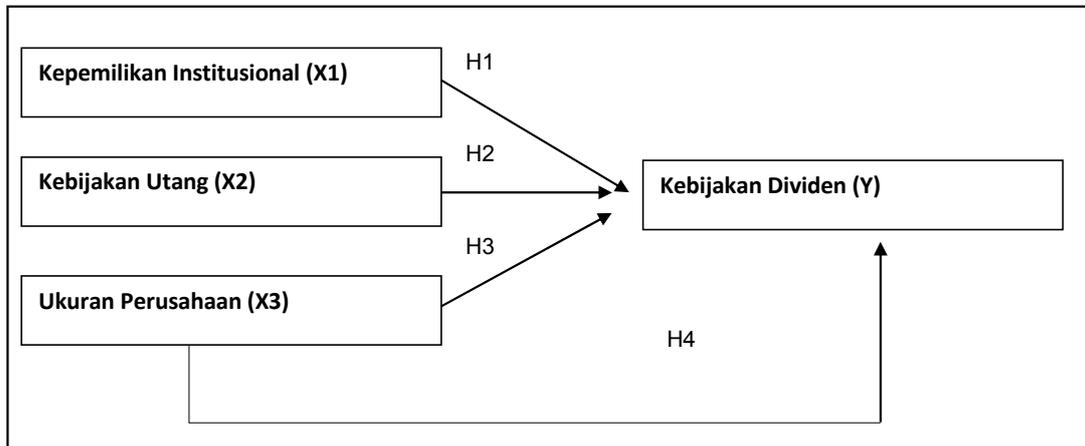
H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

### Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Secara Bersama – Sama Terhadap Kebijakan Dividen.

Semakin besar kepemilikan institusi semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi untuk mengawasi manajemen. Hal ini akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Dengan kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan pemegang saham dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan keuntungan berupa dividen. Perusahaan yang memiliki ekuitas yang rendah maka *Debt to Equity Ratio* (DER) nya tinggi sehingga bunga yang dibayarkan juga semakin tinggi, hal ini bisa menyebabkan kecilnya dividen yang dibayarkan atau dengan menahan laba untuk kegiatan investasi masa mendatang. Besar Ukuran perusahaan adalah cermin besar atau kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma dari total penjualan asset yang dihasilkan dalam periode tertentu. Perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang besar sebaliknya perusahaan kecil akan membagikan dividen yang kecil karena digunakan untuk net income ke laba yang ditahan. Dengan demikian kepemilikan institusional, kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah :

H4 : Kepemilikan Institusional (X1), Kebijakan Utang (X2) dan Ukuran Perusahaan (X3) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

#### Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

#### METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah kuantitatif deskriptif. Menurut Sugiyono (2014:13) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada *filsafat positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi dan sampel tertentu. Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Variabel dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan tiga variabel independen yakni kepemilikan insitusional, kebijakan utang dan ukuran perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 26 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 -2019. Sampel diambil dengan menggunakan teknik tertentu atau disebut teknik *sampling*. Dengan pemilihan sampel ditentukan secara *purposive sampling* yakni penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (Sugiyono 2016: 85). Dimana sampel ditentukan sendiri oleh peneliti sesuai dengan kriteria yang ditentukan sebagai berikut :

Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 -2019.

1. Perusahaan yang menerbitkan hasil audit laporan keuangan tahunan berturut-turut selama periode 2017 – 2019 di website Bursa Efek Indonesia(BEI).
  2. Perusahaan yang menyajikan hasil audit laporan keuangan dengan menggunakan kurs rupiah (Rp) selama periode 2017 – 2019.
  3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017 – 2019.
  4. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel digunakan penelitian.
- Berikut Tabel tahapan penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini

Tabel 1 Tahapan Penentuan Tabel

NO	Kriteria Sampel	Tidak Memenuhi Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur sub sector makanan dan minuman yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI ) Periode 2017 - 2019		26
2	Perusahaan yang menerbitkan hasil audit laporan keuangan tahunan berturut-turut selama periode 2017-2019 di website Bursa Efek Indonesia (BEI).	(15)	11
3	Perusahaan yang menyajikan hasil audit laporan keuangan dengan menggunakan kurs rupiah (Rp) selama periode 2017-2019.	(5)	21
4	Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2017-2019.	(12)	22
5	Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variable-variabel yang digunakan dalam penelitian.	(11)	15

Jumlah Observasi  $15 \times 3 = 45$

Sumber : Bursa Efeke Indonesia (BEI)2020

Jumlah sampel perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 15 (lima belas) perusahaan. Sehingga sampel yang di peroleh sebanyak 45 (empat puluh lima) perusahaan.

Tabel 2 Perusahaan Yang Dijadikan Sampel

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
2	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
3	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
4	STTP	PT. Siantar Top Tbk
5	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
6	CAMP	PT.Campina Ice Cream Industry Tbk
7	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk
8	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk
9	INDP	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
10	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk
11	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk
12	ROTI	PT. Nipon Indosari Corporindo Tbk
13	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry TradingCompany Tbk
14	DLTA	PT. Delta Jakarta Tbk
15	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia 2020

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan dengan metode *Non Participant Observational*. Menurut Sugiyono (2014:145) observasi nonpartisan

adalah peneliti tidak terlibat secara langsung dalam memperoleh data hanya sebagai pengamat independen. Karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah hasil audit Laporan Keuangan Tahunan (*financial report*) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2019. Data dalam penelitian ini merupakan *poole data* atau data panel, yakni gabungan data *times series* (runtut waktu) dan data *cross section* (data silang) (Basuki dan Prawoto, 2017). Data bersifat *times series* karena data yang digunakan dalam interval waktu tertentu, dalam penelitian ini yaitu tahun 2017 – 2019. Sedangkan data *cross section* adalah data pada suatu kurun tertentu pada beberapa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

Analisis kuantitatif terdiri dari : estimasi model regresi menggunakan data panel, regresi persamaan linear berganda, uji asumsi klasik dan uji statistik. Metode analisis data yang digunakan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Menurut Basuki dan Prawoto (2017: 275) data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*times series*) dan data silang (*cross section*). Data *times series* merupakan data yang terdiri atas satu atau lebih variabel yang akan diamati pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu. Sedangkan data *cross section* merupakan data observasi dari beberapa unit observasi dalam satu titik waktu.

Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk melakukan regresi data panel. Ketiga model tersebut yakni *Pooled OLS/ Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Menurut Basuki dan Prawoto (2017:276). Langkah pertama yang dilakukan adalah melakukan uji F untuk memilih model mana yang terbaik diantara ketiga model tersebut diatas, yakni dengan melakukan uji *Chow*, uji *Hausman* dan uji *Lagrange Multiplier*

## TEMUAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	StandarDeviasi
DPR	0.000000	0.510000	0.197442	0.183927
INST	0.000000	88.64000	62.07791	23.37432
DER	0.120000	3.330000	0.733488	0.602459
SF	25.49000	32.20000	28.58488	1.733082

Sumber : Hasil olah data *Eviews* versi 9

Pada tabel 3 diatas menunjukkan angka-angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi 45 (empat puluh lima) Penjelasan dari analisis deskriptif adalah sebagai berikut :Kebijakan Dividen merupakan variabel terikat yang diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat dilihat nilai minimum sebesar 0.00 yang diperoleh PT Sariguna Primatirta Tbk, PT Prima Cakrawala Abadi Tbk, PT Prashida Aneka Niaga Tbk, PT Siantar Top Tbk dan PT Sekar Bumi Tbk. Kelima perusahaan selama periode 2017 – 2019 tidak membagikan dividennya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 51,00 yang diperoleh PT. Delta Djakarta pada tahun 2017. Sedangkan nilai rata – rata (*mean*) secara keseluruhan sebesar 19.74. Nilai rata – rata DPR tersebut menunjukkan bahwa *dividen per share* perusahaan lebih besar dari pada *earning per share* perusahaan. Dan nilai standar deviasi sebesar 18,39 menunjukkan penyebaran data merata mendekati dari rata – rata (*mean*).

Kepemilikan Institusional yang merupakan variabel bebas diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi jumlah saham yang beredar Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi penerapan konservatisme karena lembaga institusional memiliki fungsi pengawasan sehingga dapat mengurangi tindakan manajer untuk melakukan

manajemen laba dengan melaporkan laba berlebih.

Hasil analisis deskriptif diperoleh nilai minimum sebesar 0.0 yang dimiliki PT Campina Ice Cream Industry Tbk di tahun 2018 dan 2019. Nilai minimum sebesar 88.64 yang dimiliki oleh PT Sekar Bumi Tbk selama tiga periode tahun berturut-turut. Nilai rata-rata sebesar 62.02. Nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman lebih tinggi dibandingkan saham yang dimiliki individu atau publik. Dan nilai standar deviasi sebesar 23.37 menunjukkan penyebaran data tidak merata karena lebih besar dari rata-rata (*mean*).

Kebijakan Utang merupakan variabel bebas yang diproksikan dalam penelitian ini menggunakan rasio *debt to total asset ratio*. Hasil analisis deskriptif variabel solvabilitas perusahaan diperoleh nilai tertinggi sebesar 3.33 dan nilai terendah sebesar 0,12 dengan nilai rata-rata sebesar 0,710000 dan standar deviasi sebesar 0.598847. Artinya perusahaan manufaktur tidak sepenuhnya dibiayai oleh hutang karena proporsi hutang lebih sedikit dibanding dengan proporsi ekuitasnya. Perusahaan yang lebih banyak memanfaatkan hutangnya dibandingkan ekuitasnya yang dimiliki perusahaan adalah PT. Prashida Aneka Niaga Tbk di tahun 2019. Sedangkan perusahaan yang lebih sedikit memanfaatkan utangnya dibandingkan ekuitasnya adalah PT. Campina Ice Cream Industry Tbk di tahun 2019.

Ukuran Perusahaan yang merupakan variabel bebas diukur dengan menggunakan total aset perusahaan dengan menggunakan log size (natural logaritma). Hasil analisis deskriptif variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diperoleh nilai tertinggi sebesar log 32,20 dan nilai terendah sebesar log 25,49 dengan rata-rata sebesar log 28,64 dan standar deviasi sebesar 1,704890. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel penelitian termasuk ke dalam perusahaan dengan total aktiva yang besar. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan dengan nilai tertinggi dalam penelitian ini adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk selama dua tahun berturut-turut yakni tahun 2018 dan 2019, sedangkan ukuran perusahaan yang memiliki nilaiterendah dalam penelitian ini adalah PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk tahun 2018.

**Pemilihan Regresi Data Panel**

**Uji Chow (*Common Effect vs Fixed Effect*)**

Uji ini dilakukan untuk menguji antara model *common effect* dan *fixed effect*, pengujian tersebut dilakukan dengan program *Eviews 9*. Melakukan uji *chow*, data diregresikan dengan menggunakan model *common effect* dan *fixed effect* terlebih dahulu kemudian dibuat hipotesa untuk diuji. Dalam pengujian ini dilakukan hipotesa sebagai berikut :

H<sub>0</sub> :  $\beta_1 = 0$  {maka digunakan model *common effect*}

H<sub>1</sub> :  $\beta_1 \neq 0$  {maka digunakan model *fixed effect*}

Tabel 4 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Tes Cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.40347	(14.25)	0.0006
Cross-section Chi-square	53.454437	14	0.000

Berdasarkan tabel 4 diatas diperoleh tingkat signifikan *Cross-section F* sebesar 0,0006 dan *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05 maka H<sub>1</sub> diterima dan H<sub>0</sub> ditolak. Maka model yang diterima adalah *fixed effect model*.

**Uji Hausman**

Uji *Hausman* dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan *fixed effect* atau *random effect*, pengujian dilakukan menggunakan *Eviews 9*. Melakukan uji

*Hausman Test* juga diregresikan dengan model *random effect* dan *fixed effect*. Dengan melakukan hipotesa sebagai berikut :

H<sub>0</sub> :  $\beta_1 = 0$  {maka digunakan model *random effect*}

H<sub>1</sub> :  $\beta_1 \neq 0$  {maka digunakan model *fixed effect*}

Tabel 5 Uji *Hausman*

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-sq Statistic	Chi-sq d.f	Prob
Cross-section random	6.841045	3	0.0771

Berdasarkan tabel 5 diatas diperoleh tingkat signifikan *Cross- section random* sebesar 0,0771 atau lebih besar dari 0,05 maka H<sub>1</sub> ditolak dan H<sub>0</sub> diterima. Maka model yang diterima adalah *random effect model*.

Berdasarkan hasil dua uji diatas yakni uji *chow* dan uji *Hausman*, model panel yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Dengan dasar pertimbangan dipilih *Random Effect Model* (REM) dapat dilihat dari hasil uji *chow* yang hasilnya *Fixed Effect Model* yang diterima, sedangkan hasil uji *Hausman* model yang diterima adalah *Random Effect Model* (REM). Sehingga dengan demikian maka kesimpulan dari teknik model data panel yang dipilih atau dapat digunakan dalam data panel penelitian ini *Random Effect Model* (REM).

**Uji Normalitas**

Sebelum pengujian lanjutan diestimasi, maka dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Asumsi normalitas hanya terpenuhi pada *Random Effect Model* (REM). Adapun hasil pengujian sebagai berikut :

Tabel 6 Uji Normalitas

Jarque-Bera	Probability
3.053853	0.217202

Sumber : Hasil olah data *Eviews* versi 9

Berdasarkan gambar 6 nilai Jarque-Bera sebesar 3.053853, lebih kecil nilai  $X^2$  tabel sebesar 60,48 maka dengan demikian residualnya berdistribusi normal.

**Analisis Regresi Data Panel**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh independent variable terhadap dependent variable. Untuk melihat apakah hipotesis diterima atau ditolak digunakan analisis regresi data panel. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Model statistik yang diestimasi adalah model terbaik dan terbebas dari gejala asumsi klasik. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel berikut :

Tabel 8 Estimasi Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t – Statistic	Probability
C	-5.948194	70.79511	-0.084020	0.9335
INST	12.70673	6.040476	2.103597	0.0419
DER	2.179552	2.594875	0.839945	0.4061
Size Firm	-18.21488	25.37771	-0.717751	0.4772

Sumber : Hasil olah data *Eviews* versi 9

Dari analisis regresi yang dilakukan diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$DPR = -5.948194 + 12.70673INST + 2.179552DER - 18.21488 SF$$

Dari model persamaan regresi diatas, dapat diinterpretasikan konstanta bernilai -5.95. Menjelaskan jika diasumsikan apabila variabel Kepemilikan Institusional (X<sub>1</sub>), Kebijakan Utang (X<sub>2</sub>), dan Ukuran Perusahaan (X<sub>3</sub>) sama dengan nol atau bernilai 0 (tidak ada) maka Kebijakan

Dividen konstan sebesar 5.95.

Koefisien Regresi kepemilikan institusional bernilai 12.70 artinya setiap peningkatan variabel ukuran perusahaan sebanyak 1 satuan berarti akan menurunkan variabel kebijakan dividen sebanyak 12.70 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Koefisien Regresi kebijakan utang bernilai 2.18, artinya setiap peningkatan variabel (diproksikan dengan DER) sebanyak 1 satuan berarti akan menurunkan variabel kebijakan dividen sebanyak 2.18 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Koefisien Regresi ukuran perusahaan bernilai -18.21 yang artinya setiap peningkatan Variabel audit delay sebanyak 1 satuan berarti akan Meningkatkan variabel kebijakan dividen sebanyak 18.21 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

### Uji Hipotesis

Hipotesis 1 :Kepemilikan Institusional Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan nilai koefisien Kepemilikan Institusional diperoleh sebesar 12,70673, artinya terdapat pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Nilai signifikansi diperoleh sebesar  $0.0419 < 0.05$  dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,103597 >  $t_{tabel}$  sebesar 2,01954, maka Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Johan Susanto, Deddy Marciano, Endang Ernawati, M.Si (2017), Pujianti (2014), Lita Kurniawati dan Sahala Manalu (2015), Agan Bayu Prayitno (2017) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan insitusional merupakan bagian kepemilikan yang dikendalikan oleh keluarga dimana bagian dari kepemilikan institusional itu merupakan badan usaha yang dibuat dan dikendalikan dari perusahaan itu sendiri.. Hal inilah yang menyebabkan timbulnya masalah konflik keagenan tipe II dimana pemegang saham minoritas menuntut pembayaran dividen yang tinggi untuk mengurangi masalah keagenan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Firth, et al (2016).

Penelitian sebaliknya yang dilakukan Dewi Febrianti dan Yolanda Fitri Zulvia (2019) bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional, akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, sehingga mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang rendah. Tidak signifikannya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen diduga karena investor institusional memiliki keinginan yang berbeda dengan keinginan investor umum.

Hipotesis 2 :Kebijakan Utang Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen Nilai koefisien Kebijakan Utang sebesar 2,179552, berarti terdapat pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Nilai signifikansi diperoleh sebesar  $0,4061 > 0,05$  dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,839945 <  $t_{tabel}$  sebesar 2,01954 maka kebijakan utang berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Oustari Gustina Affifah, Asri Eka Ratih, Asmaul Husana (2018), Danar Larasati (2015). Kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* bukan merupakan faktor yang dijadikan prediksi dalam melihat kebijakan dividen yaitu probabilitas perusahaan untuk membayar atau tidak membayar dividen (Riana Amries, Rasuli, 2015, dalam Albertus Karjono, 2015). Dalam penelitian Putri Indah Ismiati (2017), menyatakan bahwa jika perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang besar maka perusahaan akan lebih berkonsentrasi pada pelunasan kewajibannya dibanding membagikan dividen agar dapat mencegah kebangkrutan karena tidak bisa memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditor.

Sebaliknya penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Albertus Karjono (2016) bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan berkorelasi negatif. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* (DER) bukan merupakan faktor yang dijadikan prediksi dalam melihat kebijakan dividen yaitu probabilitas perusahaan untuk

membayar atau tidak membayar dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi Febrianti dan YolandaFitria Zulva (2019), Tanusdjaja (2019), Sari dan Surdjani (2015).

Hipotesis 3 :Ukuran Perusahaan Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen  
Nilai koefisien Ukuran Perusahaan sebesar -12,46550, terdapat pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Nilai signifikansi diperoleh sebesar  $0.4772 > 0.05$  dengan nilai thitung sebesar  $-0,717751 < t_{tabel}$  sebesar 2,01954 maka tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian disimpulkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Albertus Karjono (2019), Tiwi Herninta, Sela Wurianggraini (2017), Johan Sutanto, Deddy Marciano, Edang Ernawati (2017), Dewi Febrianti dan YolandaFitria Zulva (2019), Oustari Gustina Affifah, Asri Eka Ratih, Asmaul Husna (2018).

Sebaliknya penelitian ini tidak sejalan dengan Oustari Gustina Affifah, Asri Eka Ratih, Asmaul Husna (2018). Menurut Agustina (2016), semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang dihasilkan juga akan semakin tinggi dan menyebabkan laba yang dihasilkan akan tinggi. Jika laba tinggi maka perusahaan mampu membayar dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, maka cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga nama baik perusahaan di kalangan investor potensial maupun aktual dan akan lebih banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut dan sebaliknya.

#### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Untuk meneliti pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen adalah sebagai berikut :

Kepemilikan Institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji t dengan nilai koefisien Kepemilikan Institusional diperoleh sebesar 16,41580 dan nilai signifikansi diperoleh sebesar  $0.0119 < 0.05$  dengan nilai thitung sebesar  $2,612106 > t_{tabel}$  sebesar 2,00575.

Kebijakan Utang berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji t dengan nilai koefisien Kebijakan Utang diperoleh sebesar 4,813618 dan nilai signifikansi diperoleh sebesar  $0.4190 > 0.05$  dengan nilai thitung sebesar  $2,436064 > t_{tabel}$  sebesar 2,00575.

Ukuran Perusahaan berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji t dengan nilai koefisien Ukuran Perusahaan diperoleh sebesar -12,46550 dan nilai signifikansi diperoleh sebesar  $0.0185 < 0.05$  dengan nilai thitung sebesar  $-0,814845 < t_{tabel}$  sebesar 2,00575.

Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan secara bersama – sama tidak berpengaruh secara signifikan hal ini ditunjukkan dari hasil uji F yang diperoleh  $F_{hitung} = 2.167532 < F_{tabel} = 2,600$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0.107341 > 0.05$ . dan memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 7,69 %.

Tingginya rasio utang yang dimiliki perusahaan membuat auditor semakin lama dalam menyelesaikan pekerjaan auditnya. Hal ini disebabkan karena auditor dalam melakukan uji pengendalian substantif lebih lama karena auditor cenderung meningkatkan kehati-hatian karena menyangkut kelangsungan hidup perusahaan. Tingginya utang yang dimiliki perusahaan dapat membuat investor berfikir dua kali untuk menanamkan modalnya.

Berdasarkan kesimpulan di atas, penulis memberikan saran : Variabel yang dilakukan dalam penelitian ini masih terbatas yakni pada pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Jumlah sub sektor perusahaan manufaktur yang diamati masih terbatas dengan jumlah sampel 15 perusahaan yakni sub sektor makanan dan minuman.

## REFERENSI

- Jaara. (2018). *The Determinant of Dividend Policy for non Financial Companies in Jordan. International Journal of Economics and Financial Issues, Vol.8 No.2*, 198-209.
- Arif, A., & Wibowo. (2010). *Akuntansi Keuangan Dasar 2, Edisi Ketiga*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Basuki. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen*.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Depok: PT. Rajagrafindo Persada.
- Bawamenewi, Kasnita, & Afriyeni. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi, Vol.3 No.1*.
- F, E., Brigham, & Houston, J. F. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, buku kesatu edisi 15, penerjemah Ali Akbar Yulianto*. Jakarta: Salemba Empat.
- Febrianti, Dwi, & Zulva, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Leverage, Ukuran Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen, Vol.5 No.1*, 201-219.
- Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif, Untuk Bisnis dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang: Yoga Pratama.
- Hernita, Tiwi, & Anggraeni, S. W. (2017). *Analisa Pengaruh Probabilitas Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*.
- Indrawan, Rully, & Yaniawati, P. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Campuran untuk Manajemen, Pembangunan dan Pendidikan*. Bandung: PT. Refika Aditama.
- Irham, F. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*.
- Jayanti, Dwi, I. S., & Febriyanti Puspitasari, A. (2017). Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *The Indonesian Journal Of Applied Bussiness, Vol.1 No.1*.
- Karjono, A. (2019). Pengaruh Cash Ratio, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis, Vol.22 No.3*.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Larasati, & Danar. (2015). Pengaruh DER, ROA dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Artikel Ilmiah, STIE Perbanas*.
- Nur, Triasesi, & Koe, S. K. (2016). Kebijakan Dividen dan Siklus Hidup Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis, Vol.19 No.2*.

- Permana, & Arga, H. (2016). The Effect Of Leverage, Liquidity, Profitability, Growth Companies And Company Size On Dividend Policy On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Rodoni, Ahmad, & Herni, A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sartono, A. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi 7*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sutanto, Johan, & Dedy Marciano, E. E. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Property dan Real Estate dan Kontruksi Bangunan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol.6 No.2*.
- Sutrisno. (2015). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Thoifah, I. (2015). *Statistika Pendidikan dan Metode Penelitian Kuantitatif*. Malang: Madani.
- Winna, & Tanusdjaja, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Vol.1 No.2*, 523-532.
- Wuisan, Felicia, & F.R., L. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia Vol.16 No.2*, 119-141.
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia. *Review of International Business Vol.4 No.10*, 3346-3374.