



Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Growth Opportunity terhadap Dividend Payout Ratio

Nur Aisyah¹, Anwar Hariyono^{2*}

^{1,2}Universitas Muhammadiyah Gresik, Jl. Sumatera 101, Gresik, Indonesia

<http://dx.doi.org/10.30587/jiatax.v3i1.2312>

Abstract

This study aims to analyze the effect of the variable structure of ownership (managerial ownership, institutional ownership, and concentration of ownership) and growth opportunity on the dividend payout ratio. With profitability, firm size, and leverage as control variables. This research uses a quantitative approach with secondary data types. The research population is a non-financial company listed on the Indonesia Stock Exchange, which is then processed using a purposive sampling method based on certain criteria. From the specified criteria obtained a sample of 36 companies. This research uses multiple linear regression. Regression results show that managerial ownership, institutional ownership, ownership concentration, and size do not significantly affect on dividend payout ratio. Growth Opportunity has a negative and significant effect on dividend payout ratio. ROA and leverage proxied by DER have a positive effect on the dividend payout ratio.

Type of Paper: Empirical

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Ownership Concentration, Growth Opportunity and Dividend Payout Ratio*

1. Pengantar

Kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan mengenai keputusan laba yang dihasilkan perusahaan yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk sumber pendanaan investasi di masa yang akan datang. Keputusan mengenai kebijakan dividen telah ditetapkan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Para pemegang saham pada umumnya lebih mengaharapkan pembagian dividen yang stabil dari waktu ke waktu atau cenderung mengalami kenaikan. Hal ini dikarenakan pembagian dividen yang relatif stabil dapat meningkatkan kepercayaan dari para pemegang saham terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi unsur-unsur ketidakpastian dalam investasi. Kebijakan dividen yang diukur dengan DPR dari tahun 2016-2018 menunjukkan bahwa pada pembayaran dividen pada perusahaan non keuangan mengalami fluktuasi dan beberapa perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya. Rasio DPR menunjukkan rata-

*Kontak penulis:

Email: anwar_hariyono@umg.ac.id

Afiliasi: Universitas Muhammadiyah Gresik

rata pembagian dividen perusahaan non keuangan lebih besar dari 25%. Penelitian sebelumnya oleh (Budiarso, 2014) dividen yang terlalu besar bukan tidak diinginkan oleh investor, akan tetapi jika rasio DPR lebih besar dari 25% dikhawatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan pada perseroan di waktu yang akan datang (Rahayu dkk, 2015).

Menurut Jannah dan Azizah (2019), struktur kepemilikan perusahaan merupakan aspek *corporate governance* yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme pengawasan dalam *corporate governance* yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, salah satunya adalah kepemilikan manajerial. Suatu perusahaan dapat mendistribusikan aliran kas bebas yang berada di dalam perusahaan kepada para pemegang saham melalui pembayaran dividen, hal ini dapat mengurangi aliran kas bebas yang dapat digunakan oleh pihak manajemen (Wuisan, Randa, & Lukman, 2018). Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengawasi perilaku manajer, diharapkan dengan kepemilikan saham oleh manajerial dapat meminimalisir biaya pengawasan atau yang disebut dengan *agency cost*, manajer dapat bertindak sesuai dengan keinginan para pemilik (*prinsipal*) (Widodo, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Purnama Sari dan Budiasih (2016); Yusuf dan Siti Rahmawati, (2018) yang menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aydin dan Cavdar (2015); Rais, Bella Novianti, & Hendra (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Masdupi, E dan Risma (2015); Rahmawati, Dwi Ningtyas dan Arif (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terdapat cara lain untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan kontrol manajemen yaitu melalui peningkatan kepemilikan diluar perusahaan atau kepemilikan *institusional* (*institutional ownership*). Kepemilikan *institusional* mewakili sumber kekuasaan untuk mendukung atau menentang kebijakan manajer dan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja para manajemen. Penelitian sebelumnya oleh Rachmad dan Muid (2013) Perusahaan dengan tingkat kepemilikan *institusional* yang tinggi memiliki masalah agensi relatif kecil, sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang relatif kecil (Masdupi, E dan Risma, 2015). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asiri, T, dan Andayani (2018); Sindhu, Hashmi, & Ul Haq (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan *institusional* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dan Puspitasari (2019); Masdupi, E dan Risma (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Konsentrasi kepemilikan merupakan kepemilikan saham terbesar dan memiliki kendali terbesar dalam suatu perusahaan. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham institusi maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen juga akan semakin efektif (Rais, Bella Novianti, & Hendra, 2017). Tingkat konsentrasi kepemilikan saham oleh pemegang saham terbesar yang tinggi tidak dapat diasosiasikan dengan profitabilitas pengambilalihan pemegang saham minoritas yang tinggi, daripada menahan sumber daya perusahaan dibawah kendali mereka untuk kepentingan pribadi, pemegang saham terbesar lebih suka mendistribusikan pengembalian kepada seluruh *shareholder* (Jayanti dan Puspitasari, 2019). Menurut Miftah (2019) Pemegang saham dengan kepemilikan terbesar akan memiliki pengaruh besar terhadap pengawasan manajemen perusahaan karena voting yang dihasilkan pada saat dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) lebih besar, sebaliknya pemegang saham yang lebih sedikit akan mengurangi pengawasan terhadap manajemen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanif (2015) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan Aydin dan Cavdar (2015) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Penelitian sebelumnya oleh Houston dan Brigham (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen, dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik tentunya perusahaan akan mengalokasikan dana yang di dapat untuk berinvestasi kembali sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham (Sari dan Sudjarni, 2015). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan

berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ines dan Handojo (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen, sebaliknya semakin rendah keuntungan yang diperoleh perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin rendah (Widyastuti, 2018).

Ukuran perusahaan (*firm size*) digunakan untuk mengetahui besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset (Miftah, 2019). Ukuran perusahaan juga digunakan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba yang dihasilkan tinggi maka dividen yang akan dibagikan juga semakin tinggi (Lopolusi, 2013 dalam Rais, Bella Novianti, & Hendra, 2017).

Leverage merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Perusahaan dengan penggunaan utang yang rendah menunjukkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan semakin kecil. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan memberikan dividen yang rendah, sebaliknya jika perusahaan tersebut memiliki *leverage* atau jumlah hutang yang rendah maka perusahaan cenderung membayar dividen lebih tinggi (Widjaya dan Darmawan, 2018).

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini akan dikembangkan beberapa model penelitian dengan memasukkan profitabilitas, *firm size*, dan *leverage* sebagai variabel kontrol. *Firm size* digunakan untuk mengetahui besar kecilnya perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibayar dengan hutang. Penelitian ini fokus pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan menggunakan laporan keuangan periode 2016-2018. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti tentang “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Growth Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen”.

2. Telaah Literatur Dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Agency Theory

Grand theory dari penelitian ini yaitu teori keagenan (*agency theory*). *Agency theory* sebagai hubungan kerjasama antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (agen), dimana pihak prinsipal mendelegasikan wewenang kepada pihak agen untuk mengelola perusahaan dan bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan dengan baik agar perusahaan mendapatkan keuntungan dan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dengan adanya hubungan keagenan tersebut memberikan ruang bagi terjadinya konflik kepentingan antara pihak prinsipal dan agen (Sumartha, 2016). Karena terkadang pihak pemegang saham memiliki tujuan tidak sama dengan manajemen, pemegang saham lebih mengutamakan keuntungan pribadi sedangkan manajemen mengutamakan kesejahteraan pribadi. Munculnya konflik tersebut disebabkan karena adanya asimetri informasi. Munculnya informasi tidak simetri dan konflik kepentingan yang dipertimbangkan sebagai sumber yang sangat penting bagi ketidakefisienan dalam proses pembuatan keputusan (Agus, 2010:11). Terdapat cara untuk meminimalkan *agency conflict* seperti mendekatkan kepentingan manajemen terhadap kepentingan para pemegang saham atau investor dengan meningkatkan kepemilikan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan (Sumartha, 2016).

2.1.2. Struktur **Kepemilikan**

Menurut Bako (2015) struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari saham biasa yang dimiliki oleh berbagai pihak yang meliputi pemerintah, orang luar, dalam, dan lembaga. Berbagai bentuk struktur kepemilikan dinyatakan berdasarkan proporsi efek yang dimiliki oleh pemegang saham. Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi (Krisnando, 2017). Struktur kepemilikan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Konsentrasi Kepemilikan.

2.1.2.1. Kepemilikan Manajerial

Menurut Widjaya dan Darmawan (2018) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan sehingga manajer memiliki wewenang yang sejajar dengan pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Sehingga manajer akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Partisipasi manajerial dalam kepemilikan saham dapat mengurangi biaya agensi yang timbul karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Untuk mengurangi biaya agensi tersebut pemegang saham membelanjakan biaya agensi untuk mengawasi perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan. Dengan meningkatkan saham kepemilikan manajerial akan berdampak pada keputusan yang akan diambil manajer sehingga tidak merugikan para pemegang saham (Asiri, T, dan Andayani, 2018). Secara matematis kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MANJ = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki oleh Manajerial}}{\text{Jumlah saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.2.2. Kepemilikan Institusional

Institutional ownership merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi dari luar perusahaan yaitu semua pihak yang berbentuk lembaga, baik swasta, pemerintah, dan asing yang mempunyai saham diperusahaan tersebut. Fungsi kepemilikan saham institusional menurut Widjaya dan Darmawan (2018) adalah kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring yang efektif, tingkat kepemilikan saham institusi yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin besar pengawasan pihak investor institusi terhadap manajemen perusahaan, sehingga dapat menekan perilaku *opportunist* manajer yaitu perilaku manajer dalam memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk menurunkan nilai perusahaan (Jannah dan Azizah, 2019). Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Jumlah saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.2.3. Konsentrasi Kepemilikan

Menurut Wulandari (2017), kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah yang relatif dominan dibandingkan lainnya. Konsentrasi kepemilikan digambarkan sebagai distribusi saham yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas. Kepemilikan terkonsentrasi dapat lebih meningkatkan keputusan pemberian dividen kepada pemegang saham (Sumartha, 2016). Pemegang saham dengan kepemilikan terbesar akan memiliki pengaruh besar terhadap pengawasan manajemen perusahaan karena voting yang dihasilkan pada saat dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) lebih besar, sebaliknya pemegang saham yang lebih sedikit akan mengurangi pengawasan terhadap manajemen (Miftah, 2019). Konsentrasi kepemilikan dihitung dengan rumus:

$$CONCI = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham terbesar}}{\text{Jumlah saham Beredar}} \times 100\%$$

2.1.3. Growth Opportunity

Growth opportunity atau pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya dari tahun ke tahun atau mempertahankan posisi perusahaannya agar dapat tumbuh dengan baik dari waktu ke waktu. Semakin besar aset perusahaan maka akan menambah hasil operasi dan laba perusahaan juga akan meningkat (Sari dan Sudjarni, 2015). Pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Laba dapat dijadikan sebagai alat ukur untuk melihat apakah perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan yang baik atau mengalami kemunduran. Oleh karena itu perusahaan harus memperhitungkan dengan baik apakah nantinya laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk kegiatan ekspansi dan pertumbuhan perusahaan. *Growth opportunity* secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$GO = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

2.1.4. Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividen adalah proses memutuskan antara mempertahankan keuntungan dan mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham (Ho, 2003 dalam Jabeen dan Ahmad, 2019). Kebijakan dividen akan membantu mengurangi masalah keagenan dan juga sebagai sinyal untuk memberikan bukti kepada pemegang saham tentang estimasi perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan sangat penting karena merupakan faktor yang berpengaruh dalam menentukan efisiensi pasar dengan memberikan informasi tentang dua hal yang signifikan. Pertama, akan menunjukkan sejauh mana diversifikasi risiko pemegang saham. Kedua, akan memberikan informasi tentang masalah keagenan dalam pengelolaan korporasi (Sindhu et al., 2016). Keputusan dividen adalah masalah keuangan perusahaan yang mendasar karena dampaknya yang signifikan pada keputusan investasi dan pendanaan. Jika suatu perusahaan memutuskan untuk tidak membayar atau membayar lebih sedikit dividen, perusahaan akan memiliki lebih banyak pendapatan internal, sehingga mengurangi ketergantungannya pada pendapatan *eksternal*. Disisi lain jika perusahaan membayar dividen tinggi, maka akan menghasilkan lebih sedikit pendapatan *internal*, sehingga meningkatkan ketergantungan perusahaan pada utang atau pembiayaan *eksternal* lainnya (Yusof dan Ismail, 2016). *Dividend payout ratio* dapat diukur dengan membandingkan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Yusuf dan Siti Rahmawati, 2018). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2.1.5. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen yaitu laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berdasarkan saham yang dimiliki dalam suatu perusahaan. Prasetyo dan Suryono (2016) mengatakan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen. Peneliti berargumen bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik karena laba yang dihasilkan juga tinggi. Oleh karena itu perusahaan dianggap mampu membayarkan labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar profitabilitas perusahaan membagikan dividen (Widyastuti, 2018). *Return On Asset (ROA)* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.1.6. Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan adalah cerminan besarnya kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat besarnya aset yang dimiliki suatu perusahaan, perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan (Wijaya dan Yamasitha, 2020). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki peluang membagikan dividen lebih besar, karena memiliki arus kas operasi yang lebih stabil. Perusahaan yang memiliki ukuran aset yang lebih besar dapat dengan mudah mendapatkan pinjaman dan mengakses pasar modal dibandingkan perusahaan kecil itu sebabnya perusahaan tidak bergantung pada laba ditahan sehingga perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih tinggi (Febrianti dan Zulvia, 2020). Ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma natural total aset perusahaan.

$$SIZE = \text{logaritma natural (total aset)}$$

2.1.7. Leverage

Leverage adalah rasio total hutang dibandingkan total ekuitas. *Leverage* menggambarkan bagaimana perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya melalui hutang. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal yang dimiliki perusahaan, sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya (Sutanto, Marciano, & Ernawati, 2017). Semakin tinggi tingkat *leverage* maka risiko yang dihadapi oleh perusahaan juga akan semakin tinggi dan menaikkan pembiayaan eksternal perusahaan. Hal itu membuat perusahaan lebih bergantung pada laba ditahan perusahaan, sebab kewajiban membayar hutang lebih diutamakan daripada membayar dividen (Widjaya dan Darmawan, 2018). *Debt To Equity Ratio* (DER) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Dividend Payout Ratio

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen, yaitu pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham diluar manajemen, sehingga dapat mengurangi *agency problem*. Menurut Wuisan et al. (2018), ketika pihak manajemen mempunyai kepemilikan saham di dalam perusahaan maka pihak manajemen akan ikut berpartisipasi mempertimbangkan setiap kebijakan-kebijakan yang akan dihasilkan pada RUPS, salah satu kebijakan yang dihasilkan dalam RUPS adalah kebijakan pembayaran dividen.

Beberapa penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Jabeen dan Ahmad (2019); Widjaya dan Darmawan (2018). Sebaliknya ada juga penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan Jannah dan Azizah, (2019); Widyastuti, (2018). Melalui studi yang berbeda itu menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan pembayaran dividen untuk itu manajer akan lebih memilih untuk mempertahankan penghasilan karena mereka akan mencapai lebih banyak manfaat dari investasi dalam proyek dan akan membeli aset lebih lanjut untuk organisasi itu.

H1 : Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana pihak institusi maupun pihak diluar perusahaan memiliki saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional sebagai pemegang saham pengendali dalam perusahaan berpengaruh dalam salah satu penentuan kebijakan perusahaan yaitu kebijakan dividen (Rahayu dkk., 2015). Kebijakan Dividen dapat dijadikan sebagai sarana pengawasan oleh pihak *institutional ownership*. Beberapa penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Elijah dan Famous (2019); Sutanto, Marciano, & Ernawati (2017). Pihak *institutional ownership* mempunyai keinginan untuk mendapatkan keuntungan dari perusahaan dalam bentuk dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka kemampuan perusahaan membayarkan dividennya juga akan semakin besar (Masdupi, E dan Risma, 2015).

H2 : Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio

Konsentrasi kepemilikan adalah kualifikasi yang dikaitkan dengan modal perusahaan yang didominasi oleh sejumlah pemegang saham. Dalam hal ini terdapat pemisahan antara kepemilikan dan fungsi kontrol. Pemegang saham utama dapat memiliki pengaruh yang cukup besar dalam bisnis dan kontrol terhadap perusahaan, yang kemungkinan akan melemahkan konflik antara manajer dan pemegang saham (Al-Qahtani dan Ajina, 2017). Berdasarkan teori keagenan terdapat pengaruh variabel kepemilikan saham terbesar dengan kebijakan dividen. Pemegang saham dengan kepemilikan terbesar akan memiliki pengaruh besar terhadap pengawasan manajemen perusahaan karena voting yang dihasilkan pada saat dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) lebih besar, sebaliknya pemegang saham yang lebih sedikit akan mengurangi pengawasan terhadap manajemen (Miftah, 2019). Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dan Puspitasari (2019); Wulandari (2017).

H3 : Struktur Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.4 Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil penelitian dari Silaban dan Pengestuti (2017) menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingginya peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan berimplikasi pada besarnya arus kas operasi yang masuk dan meningkatkan laba perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga akan semakin meningkat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan juga akan semakin besar, sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan labanya untuk diinvestasikan kembali dan akan mengurangi pembagian dividen.

H4 : *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dengan jenis dan sumber datanya adalah data sekunder. Teknik pengambilan datanya adalah teknik dokumentasi, dimana data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 yang diperoleh dari website resmi *Indonesian Stock Exchange (IDX)* yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{MANJ} + \beta_2 \text{INST} + \beta_3 \text{CONCI} + \beta_4 \text{GO} + \beta_5 \text{ROA} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{DER} + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
α	: Konstanta
β_1 - β_7	: Koefisien regresi
MANJ	: Kepemilikan Manajerial
INST	: Kepemilikan Institusional
CONCI	: Konsentrasi Kepemilikan
GO	: <i>Growth Opportunity</i>
ROA	: Profitabilitas
SIZE	: Ukuran Perusahaan
DER	: <i>Leverage</i>
ε	: Error

4. Hasil Penelitian

4.1. Statistik Deskriptive

Hasil analisis dilakukan untuk menggambarkan ringkasan mengenai data penelitian. Dalam uji statistik deskriptif telah didapati nilai minimum, maximum, *mean*, dan standard deviasi. Hasil analisis data dengan uji statistik deskriptif menunjukkan data kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,000003 dan nilai maximum sebesar 0,343440, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,06254609 dengan standar deviasi sebesar 0,090909616. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,17 dan nilai maximum sebesar 0,99, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6596 dengan standar deviasi sebesar 0,16307. Konsentrasi kepemilikan memiliki nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maximum sebesar 0,73, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4301 dengan standar deviasi sebesar 0,16950. *Growth Opportunity* memiliki nilai minimum sebesar -0,30 dan nilai maximum sebesar 0,48, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0897 dengan standar deviasi sebesar 0,11285. *Dividend payout ratio* dengan nilai *minimum* sebesar -0,16, nilai *maximum* sebesar 1,36. Selain itu data *dividend payout ratio* menunjukkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,3776 dengan standar deviasi sebesar 0,25652.

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA sebagai variabel kontrol memiliki nilai minimum sebesar -0,06 dan nilai maximum sebesar 0,31, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0687 dengan standar deviasi sebesar 0,05405. Size memiliki nilai minimum sebesar 11,20 dan nilai maximum sebesar 14,31, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12,5955 dengan standar deviasi sebesar 0,72811. *Leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maximum sebesar 6,91, sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,1048 dengan standar deviasi sebesar 1,10484

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Descriptive

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MANJ	95.00	0.00	0.34	0.06	0.09
INST	95.00	0.17	0.99	0.66	0.16
CONCI	95.00	0.10	0.73	0.43	0.17
GO	95.00	-0.30	0.48	0.09	0.11
DPR	95.00	-0.16	1.36	0.38	0.26
ROA	95.00	-0.06	0.31	0.07	0.05
Size	95.00	11.20	14.31	12.60	0.73
DER	95.00	0.10	6.91	1.10	1.10

Sumber : Data Sekunder yang diolah

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Data dengan nilai *2-tailed significant* < 0.05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal dan tidak memenuhi uji normalitas. Uji normalitas yang digunakan adalah *Uji Kolmogorov-Smirnov*. Hasil analisis dari tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *2-significant* sebesar $0,145 > 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Unstandardized Residual	N	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Model 1	95	0,145	Berdistribusi Normal

a Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder yang diolah

4.2.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2007). Pendeteksian asumsi autokorelasi ini dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*. Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan melihat besarnya nilai *Durbin Watson*. Jika angka *Dw* diantara -2 sampai dengan $+2$ artinya data tidak terdapat autokorelasi. Hasil analisis dari tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar $1,376$ angka tersebut berada diantara -2 sampai dengan $+2$, maka dapat diambil keputusan bahwasannya data dalam penelitian ini tidak memiliki gejala autokorelasi sehingga layak digunakan sebagai model regresi serta dapat memenuhi asumsi autokorelasi.

Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	Dasar Pengambilan Keputusan	Keterangan
1,376	Angka <i>Dw</i> diantara -2 sampai dengan $+2$	Tidak terdapat Autokorelasi

Sumber : Data Sekunder yang diolah

4.2.3. Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas dilihat menggunakan nilai *Tolerance* dan *VIF*. Nilai *tolerance* $> 0,1$ dan *VIF* < 10 menunjukkan bahwa data memenuhi uji asumsi klasik multikoleniaritas atau terbebas dari multikoleniaritas. Berdasarkan tabel 4.6 tidak ada satupun variabel *independent* yang memiliki nilai *tolerance* lebih kecil dari $0,1$ dan nilai *VIF* lebih dari 10 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel *independent*. Kesimpulan dari tabel 4.6 adalah data terbebas dari uji asumsi klasik multikoleniaritas.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikoleniaritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	

MANJ	0,729	1,372	Tidak terdapat Korelasi
INST	0,656	1,524	Tidak terdapat Korelasi
CONCI	0,652	1,533	Tidak terdapat Korelasi
GO	0,891	1,122	Tidak terdapat Korelasi
ROA	0,604	1,655	Tidak terdapat Korelasi
Size	0,588	1,702	Tidak terdapat Korelasi
DER	0,613	1,631	Tidak terdapat Korelasi

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang diolah

4.2.4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan uji *Glejser*. Kriteria pengambilan keputusan jika nilai sig > 0.05 berarti tidak terjadi heterokedastisitas. Berdasarkan tabel 4.7 nilai sig dari masing-masing variabel lebih besar dari 0.05. Disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi yang digunakan tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Signifikansi	Keterangan
MANJ	0,579	Tidak terjadi Heterokedastisitas
INST	0,432	Tidak terjadi Heterokedastisitas
CONCI	0,396	Tidak terjadi Heterokedastisitas
GO	0,066	Tidak terjadi Heterokedastisitas
ROA	0,402	Tidak terjadi Heterokedastisitas
Size	0,740	Tidak terjadi Heterokedastisitas
DER	0,574	Tidak terjadi Heterokedastisitas

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber : Data Sekunder yang diolah

4.3. Uji Hipotesis

4.3.1. Uji Paired Sample T-test

Paired sample t-test adalah jenis uji statistika yang bertujuan untuk membandingkan rata-rata dua sampel yang saling berpasangan. Pengujian *paired sample t-test* dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Hasil analisis dari tabel 4.8 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebelum dan sesudah pembagian dividen memiliki nilai *2-tailed significant* sebesar $0,550 > 0,05$, maka kesimpulannya tidak terdapat perbedaan antara kepemilikan manajerial sebelum dan sesudah pembagian dividen yang artinya tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional sebelum dan sesudah pembagian dividen memiliki nilai *2-tailed significant* sebesar $0,026 < 0,05$, maka kesimpulannya terdapat perbedaan antara kepemilikan institusional sebelum dan sesudah

pembagian dividen yang artinya terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Konsentrasi kepemilikan sebelum dan sesudah pembagian dividen memiliki nilai *2-tailed significant* sebesar $0,026 < 0,05$, maka kesimpulannya terdapat perbedaan antara konsentrasi kepemilikan sebelum dan sesudah pembagian dividen yang artinya terdapat pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4.8 Hasil Uji Paired Sample t-test

		Sig. (2-tailed)	Keterangan
Pair 1	Sebelum X1 – Sesudah X1	0,550	Tidak terdapat perbedaan
Pair 2	Sebelum X2 – Sesudah X2	0,026	Terdapat perbedaan
Pair 3	Sebelum X3 – Sesudah X3	0,026	Terdapat perbedaan

Sumber : Data Sekunder yang diolah

4.3.2. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari analisis mengenai model koefisien regresi adalah seperti tabel berikut:

Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B		
1 (Constant)	.235	.649	
MANJ	-.232	.448	
INST	.188	.297	
CONCI	.255	.144	
GO	-.515	.023	
ROA	2.206	.000	
Size	-.024	.578	
DER	.106	.000	

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0,235 - 0,232MANJ + 0,188INST + 0,255CONCI - 0,515GO + 2,206ROA - 0,024SIZE + 0,106DER + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan model regresi diatas didapat bahwa, koefisien regresi kepemilikan manajerial (MANJ) yaitu sebesar -0,232 yang berarti bahwa setiap peningkatan 1% akan meningkatkan DPR sebesar -23,2% dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi kepemilikan institusional (INST) yaitu sebesar 0,188 yang berarti bahwa setiap peningkatan 1% akan meningkatkan DPR sebesar 18,8% dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi konsentrasi kepemilikan (CONCI) yaitu sebesar 0,255 yang berarti bahwa setiap peningkatan 1% akan meningkatkan DPR sebesar 25,5% dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi *Growth Opportunity* (GO) yaitu sebesar -0,515 yang berarti bahwa

setiap peningkatan 1% akan meningkatkan DPR sebesar -51,5% dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi *Profitabilitas* yang diproksikan dengan ROA yaitu sebesar 2,206 yang berarti bahwa setiap peningkatan 1% akan meningkatkan DPR sebesar 20,6% dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi *Firm size* yang diproksikan dengan *size* yaitu sebesar -0,024 yang berarti bahwa setiap peningkatan 1% akan meningkatkan DPR sebesar 2,4% dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi *Leverage* yang diproksikan dengan DER yaitu sebesar 0,106 yang berarti bahwa setiap peningkatan 1% akan meningkatkan DPR sebesar 10,6% dengan asumsi variabel lain konstan.

4.4. Uji t

Uji t bertujuan untuk menguji secara parsial apakah masing - masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0.05. Jika nilai signifikan < 0,05 maka hipotesis diterima dengan kata lain koefisien regresi signifikan. Artinya secara parsial variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Artinya secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.11 Hasil Uji t

Model	t	Sig.
1 (Constant)	.456	.649
MANJ	-.762	.448
INST	1.049	.297
CONCI	1.475	.144
GO	-2.315	.023
ROA	3.914	.000
Size	-.559	.578
DER	3.855	.000

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,448 > 0.05. hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,297 > 0.05. hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Konsentrasi kepemilikan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,144 > 0,05. hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Growth Oppurtunity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,023 < 0,05. hal ini menunjukkan bahwa *Growth Oppurtunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. *Profitabilitas* yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Firm size* yang diproksikan dengan Size memiliki nilai signifikansi sebesar 0,578 > 0,05. hal ini menunjukkan bahwa Size tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

4.5. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui sumbangan variabel independen terhadap variabel dependen dengan syarat hasil uji F bernilai signifikan.

Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R Square	Adjusted R Square
1	.258	.199

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Hasil uji koefisien determinasi tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,198. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat sebesar 19,9%. 80,1% sisanya dipengaruhi variabel lain diluar variabel penelitian.

5. Interpretasi Hasil

5.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi tinggi rendahnya *dividend payout ratio* yang akan dibagikan. Hasil koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka pembayaran dividen pada pemegang saham akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan Kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung lebih memilih mempertahankan laba untuk membiayai pertumbuhan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Dengan meningkatkan nilai perusahaan maka akan meningkatkan harga saham, sehingga pemegang saham manajerial mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba dan Silalahi (2017); Masdupi, E dan Risma (2015); Roos dan Manalu (2019); Yudiana dan Yadnyana, (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

5.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan *dividend payout ratio*. Hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga akan semakin tinggi. Hal ini tidak sejalan dengan teori *cliente effect* dimana kelompok (*cliente*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan, karena tidak semua investor institusi menginginkan keuntungan dari dividen ada juga pemegang saham yang menginginkan perluasan perusahaan. Perluasan perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga harga saham juga akan meningkat. Dengan demikian maka akan meningkatkan keuntungan pemegang saham institusi. Hasil penelitian yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* didukung oleh penelitian Jayanti dan Puspitasari (2019); Febrianti dan Zulvia (2020); Balagobei (2017); Wati (2016).

5.3. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio

Variabel konsentrasi kepemilikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil koefisien regresi yang negatif menunjukkan menunjukkan bahwa semakin tinggi konsentrasi kepemilikan maka pembayaran dividen pada pemegang saham akan semakin rendah. Hal ini tidak sejalan dengan teori keagenan dimana pemegang saham dengan kepemilikan terbesar akan memiliki

pengaruh besar terhadap pengawasan manajemen perusahaan karena voting yang dihasilkan pada saat dilakukan Rapat umum pemegang saham (RUPS) lebih besar. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mario (2016); Septian dan Lestari (2016).

5.4. Pengaruh Growth Opportunity terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan penelitian yang dilakukan mendapatkan hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa setiap *growth opportunity* meningkat maka pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan menurun. Hal ini sesuai dengan teori *packing order* dimana perusahaan akan lebih memilih menahan laba untuk diinvestasikan kembali dananya sebagai peluang pertumbuhan sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dalam membiayai kegiatan ekspansi perusahaan tentunya akan lebih banyak dana yang dibutuhkan, sehingga perusahaan akan lebih memilih menyimpan dananya dan pembagian dividen jadi semakin rendah. Hasil penelitian yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* didukung oleh penelitian Silaban dan Purnawati (2016); Lestari (2017); Gwahula dan Mnyavanu (2018).

5.5. Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa ketika ROA meningkat maka dividen yang akan dibagikan akan meningkat. Semakin besar nilai ROA maka laba yang dihasilkan perusahaan juga akan semakin tinggi hal itu menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan tingkat pengembalian investasi yang semakin besar akan berdampak pada tingginya pembayaran dividen. Hal ini tidak sejalan dengan *Tax Differential Theory* yang menyarankan perusahaan untuk membagikan dividen yang rendah untuk meminimumkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer juga akan mempertimbangkan tingkat biaya dimasa yang akan datang untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asiri, T, dan Andayani (2018); Widyastuti (2018); Sutanto, Marciano, & Ernawati (2017).

Selanjutnya hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa ketika *firm size* meningkat maka dividen yang akan dibagikan akan menurun. Perusahaan dengan total *aset* yang besar tidak menjamin bahwa dividen yang dibagikan tinggi, karena perusahaan besar memiliki risiko yang besar dibandingkan perusahaan kecil sebaliknya perusahaan dengan total *aset* yang kecil belum tentu dividen yang akan dibagikan rendah, karena perusahaan kecil memiliki risiko yang kecil dibandingkan perusahaan besar. Perusahaan yang besar belum menjamin akan memperoleh dana dengan mudah dan akan membagikan dividen yang tinggi, karena perusahaan dalam memperoleh dana tidak hanya digunakan untuk membayarkan dividen saja melainkan untuk kepentingan lain seperti untuk membayar hutang atau untuk keberlangsungan usaha yang lain. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanif dan Bustamam (2017); Samrotun (2015).

Sedangkan *leverage* menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang perusahaan maka pembayaran dividen juga semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan teori *packing order* yang menunjukkan bahwa hutang diperbolehkan selama pengorbanannya melebihi biaya hutangnya, karena hal tersebut mampu memberikan nilai bagi perusahaan berupa peningkatan dividen. Nilai perusahaan yang meningkat akan memberikan sinyal positif bagi investor, karena menunjukkan prospek perusahaan yang baik dimasa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widjaya dan Darmawan (2018); Aji dan Majidah (2018).

6. Kesimpulan Dan Saran

6.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, *growth oppurtunity*, profitabilitas, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, dan size tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Growth oppurtunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan leverage yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Terdapat perbedaan antara variabel kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan sebelum dan sesudah pembayaran dividen berdasarkan uji *paired sample t-test*. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pembayaran dividen berdasarkan uji *paired sample t-test*.

6.2. Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang diharapkan dapat memberikan arahan bagi peneliti selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah dalam penelitian hanya menggunakan 4 variabel bebas dari banyaknya variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, dan *growth oppurtunity*. Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini relative pendek, 3 tahun yaitu tahun 2016 -2018, sehingga menyebabkan terbatasnya jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian. Dan bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang sejenis disarankan dapat menambah atau menggunakan variabel lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio* seperti peluang investasi, risiko perusahaan, dll. Serta menambah periode waktu pengamatan agar hasil yang didapatkan lebih akurat dan bervariasi.

Daftar Pustaka

- Agus, S. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. *Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Aji, S. H. B., & Majidah, M. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016). *EProceedings of Management*, 5(3).
- Al-Qahtani, T. H., & Ajina, A. (2017). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy the Evidence From Saudi Arabia. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*, 6(1), 2187–2202.
- Asiri, F. M., T, S., & Andayani, W. (2018). The Influence of Ownership Structure and Company Characteristics of Dividend Policy with Sales Growth as Moderation Variable. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 15(5), 252–260.
- Aydin, A. D., & Cavdar, S. C. (2015). Corporate Governance and Dividend Policy: An Empirical Analysis From Borsa Istanbul Corporate Governance Index (XKURY). 4(3), 66–76. <https://doi.org/10.5430/afr.v4n3p66>
- Bako, M. M. (2015). Ownership Structure and Dividend Policy: An Analysis of Consumer Goods Indusry in Nigeria. *Proceedings of International Academic Conferences*, (2604448). International Institute of Social and Economic Sciences.
- Balagobei, S. (2017). Impact of Institutional Ownership and Individual Ownership on Dividend Policy of Listed Plantation Companies in Sri Lanka. *Asia Pacific Journal of Advanced Business and Social Studies (APJABSS)*, 3(1), 329–335.
- Budiarso, N. S. (2014). Peran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 9(2).

- Elijah, A., & Famous, I. (2019). Ownership Structure and Dividend Policy in Nigerian Quoted Companies. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 7(2), 1–16. <https://doi.org/1037//0033-2909.I26.1.78>
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.
- Ghozali, I. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan IV*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.
- Gwahula, R., & Mnyavanu, W. (2018). Determinants of dividend payout of Commercial Banks Listed at Dar Es Salaam Stock Exchange (DSE). *Account and Financial Management Journal*, 3(06), 1571–1580.
- Hanif, F. (2015). Pengaruh Tahap Kehidupan Dan Konsentrasi Kepemilikan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi kasus perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012). *Universitas Gadjah Mada*.
- Hanif, M., & Bustamam, B. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, dan Earning Per Share terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2(1), 73–81.
- Ho, H. (2003). Dividend policies in Australia and Japan. *International Advances in Economic Research*, 9(2), 91–100.
- Houston, J. F., & Brigham, E. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi ke 11, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Ines, V., & Handojo, I. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a-1), 1–10.
- Jabeen, M., & Ahmad, M. (2019). Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Policy in Cement Industry of Pakistan. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 8(4), pp-679.
- Jannah, S. S., & Azizah, D. F. (2019). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership Collateralizable Assets dan Debt Total Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017). *Journal of Administration Bussines Student*, 74(1), 19–29.
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2019). Ownership Structures and Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.20473/tijab.v1.i1.2017.1-13>
- Krisnando. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Dan Dividen Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. 26(01), 78–104.
- Lestari, D. (2017). Profitability, growth opportunities, leverage, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2, 227–240.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra*, 2(1), 1–18.
- Mario, R. (2016). Determinan Dari Kebijakan Dividen: Studi Empiris Terhadap Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Doctoral Dissertation*, Universitas Gadjah Mada.
- Masdupi, E & Risma, N. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4.
- Miftah, Q. A. F. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Konsentrasi Kepemilikan, Kesempatan Investasi Dan Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Doctoral Dissertation*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Miko, N. U., & Kamardin, H. (2015). Ownership Structure and Dividend Policy of Conglomerate Firms in Nigeria. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*. <https://doi.org/10.5901/ajis.2015.v4n2p279>

- Paulina, S., & Silalahi, D. (2017). Pengaruh Kepemilikan Insider dan Kepemilikan Institusional terhadap Dividend Payout Ratio dengan Mempergunakan Struktur Modal sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 16(2), 47–61.
- Prasetio, D. A., & Suryono, B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–19.
- Purba, S., & Silalahi, D. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(2), 74–86.
- Purnama Sari, N., & Budiasih, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2439–2466.
- Rachmad, A. N., & Muid, D. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Fakultas Ekonomika dan Bisnis*.
- Rahayu Prihartini, Makhdalena, R. R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015 Sektor Manufaktur).5, 1–14.
- Rahmawati, Dwi Ningtyas & Aris, S. P. (2019). Pengaruh struktur kepemilikan dan growth opportunity pada perusahaan keluarga yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei) periode 2015-2017. *Jurnal Manajemen*. <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/14175>
- Rais, Bella Novianti, & Hendra, F. S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. 17(2), 111–124.
- Rangi, J. O. (2019). Relationship Between Ownership Structure and Dividend Policy in the Sugar Industry in Kenya. *University of Nairobi*.
- Roos, N. M., & Manalu, E. S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015). *Journal Of Accounting And Business Studies*, 4(1).
- Rusli, E., & Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas USAha terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(10).
- Samrotun, Y. C. S. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor–Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Universitas Islam Batik Surakarta*, 13(01), 116095.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 4(10).
- Septian, R., & Lestari, H. S. (2016). Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Pada Perusahaan Non-financial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 30–31.
- Silaban, C. N., & Pengestuti, I. R. D. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 116–130.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 5(2).
- Sindhu, M. I., Hashmi, S. H., & Ul Haq, E. (2016). Impact of ownership structure on dividend payout in Pakistani non-financial sector. *Cogent Business and Management*, 3(1), 679–686. <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1272815>
- Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167. <https://doi.org/10.21831/economia.v12i2.11114>
- Sutanto, J., Marciano, D., & Ernawati, E. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real Estate, Dan

- Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(2), 966–981.
- Wati, A. B. D. C. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2).
- Widjaya, N. U., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi, Dan Leverage Terhadap Dividen (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 64(1), 10–18.
- Widodo, A. (2016). Efek Moderasi Dari Komisaris Independen Pada Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial Dengan Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 7, 1–20.
- Widyastuti, T. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia., *Jurnal Manajemen*. <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/9169>
- Wijaya, R. A., & Yamasitha, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Collateralizable Assets, Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Kontrol. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 22(1), 157–171.
- Wuisan, F., Randa, F., & Lukman, L. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *SIMAK*, 16(02), 119–141.
- Wulandari, H. (2017). Kepemilikan Manajerial, Konsentrasi Kepemilikan, Arus Kas Bebas, Dan Pengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *13(2)*.
- Yudiana, I., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 112–141.
- Yusof, Y. dan S. I. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88–99. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>
- Yusuf, M., & Siti Rahmawati, W. O. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.32833/majem.v5i1.62>