

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN ASING, KEPEMILIKAN INDIVIDU, KEBIJAKAN HUTANG DAN DIVIDEN TAHUN SEBELUMNYA BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

Willi Meilita<sup>1)</sup>

Andewi Rokhmawati<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup>Mahasiswa Program Pasca Sarjana Universitas Riau

<sup>2)</sup>Dosen Program Pasca Sarjana Universitas Riau

**Abstract.** *This study aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, individual ownership, debt policy and dividend policy of the previous year the dividend on the company's food and beverage manufacturers do sectors listed in Indonesia Stock Exchange in 2010 to 2015. To achieve the goal the research conducted by taking a sample of 14 companies manufacturers do food and beverage sector listed in Indonesia Stock Exchange in 2010 to 2015. The analysis method used is multiple linear regression model. The results showed that managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, individual ownership, debt policy and dividend policy of the previous year jointly significant effect on dividend policy. Partially managerial ownership and debt policy does not have a negative significant effect on dividend policy, foreign ownership does not have a positive significant effect on dividend policy, individual ownership and the previous year's dividend partially positive significant effect on dividend policy.*

**Keyword :** *managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, individual ownershi, debt policy and previous dividend, dividend policy*

### 1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis di era globalisasi sangatlah pesat. Banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang di masing-masing bidang usaha yang mereka jalani. Berbagai cara dilakukan oleh perusahaan untuk menjadi yang terbaik. Salah satu cara agar lebih unggul dibandingkan perusahaan lain adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik perusahaan. Perusahaan - perusahaan manufaktur

khususnya disektor makanan dan minuman di Indonesia masih manpu bertahan disituasi saat ini, investor masih sangat berminat menamamkan modalnya (berinvestasi) di perusahaan-perusahaan makanan dan minuman. Karena perusahaan makanan dan minuman memiliki produk-produk yang senang tiasa diminati dan dibutuhkan oleh konsumen, karena produk-produknya adalah bahan pokok bagi masyarakat.

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari dalam perusahaan maupun informasi dari luar perusahaan yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Investor mempunyai tujuan dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (return) baik berupa pendapatan dividen (dividend yield) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (capital gain). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan.

Kebijakan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan, manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada

proyek-proyek yang menguntungkan (Hatta, 2002). Kebijakan dividen merupakan salah satu bagian mendasar yang juga sangat penting untuk diperhatikan, karena dividen memiliki daya tarik tersendiri bagi investor. Pihak manajemen perusahaan dituntut untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal, sehingga terciptanya keseimbangan diantara dividen yang dibagikan saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang.

Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Dengan kewenangan yang dimilikinya, manager bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan pribadinya sendiri. Perbedaan kepentingan inilah timbul konflik yang disebut sebagai agency conflict (konflik keagenan). Konflik keagenan dapat dikurangi dengan melakukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat meyelaraskan kepentingan-kepentingan terkait. Namun biaya keagenan juga akan muncul seiring dilakukannya mekanisme pengawasan tersebut. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi agency cost tersebut yang pertama meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN ASING, KEPEMILIKAN INDIVIDU, KEBIJAKAN HUTANG DAN DIVIDEN TAHUN SEBELUMNYA BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

---

konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri. Semakin bagus kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dan kesejahteraan pemegang saham akan terwujud.

Kedua, dengan cara mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional. Kepemilikan institusional dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pihak investor institusional tersebut untuk melakukan usaha pengawasan yang lebih. Mekanisme pengawasan yang tinggi akan meminimalkan penyelewengan - penyelewengan yang mungkin dilakukan manajemen sehingga manajemen bekerja sesuai dengan keinginan investor. Menurut Faizal (2004), perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen sehingga bisa meningkatkan kebijakan dividen.

Ketiga, kepemilikan Asing diganggap sangat ampuh untuk menguragi konflik keagenaan.

Biasanya pemegang saham asing melakukan pengawasan lebih baik, karena pemegang saham asing memiliki ilmu tentang pengawasan yang baik. Sehingga penyelewengan-penyelewengan yang akan dilakukan manajer berkurang bahkan tidak ada lagi (Najjar dan Kilincarslan, 2015). Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat dan kesejahteraan pemegang saham akan tercapai, dengan adanya pembagian dividen.

Keempat, Kepemilikan individu membuat pengawasan semakin baik, karena insentif untuk memonitor menjadi semakin besar. Pendisiplinan hutang menjadi kurang diperlukan dalam hal ini. Kepemilikan individu meningkatkan pengawasan, kemudian menurunkan kemungkinan substitusi aset, sehingga hutang sebagai signal tidak diperlukan (Hanafi 2006). Dengan hutang yang sedikit diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi.

Menurut Lucyanda dan Lilyana (2012), mengatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh individu, maka akan semakin besar pula kemungkinan pembagian dividen. Karena semakin sedikit hutang yang dimiliki perusahaan maka beban hutang akan semakin sedikit pula, sehingga laba bersih yang diperoleh juga akan meningkat dan pembagian dividen bisa terlaksana.

Hutang juga sebagai salah satu alternatif pengurang biaya keagenan sekaligus sumber pendanaan adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara. Kebijakan

hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Teori contracting menyebutkan bahwa pendanaan perusahaan bertumbuh lebih banyak menggunakan sumber-sumber internal yaitu laba ditahan dari pada sumber eksternal yaitu hutang, pengeluaran saham dan kebijakan dividen (Hanafi, 2016). Menurut Riyanto (2001) kebijakan hutang adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut signalling teori menyatakan perusahaan yang bertumbuh memiliki hutang lebih tinggi dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kondisi yang lebih baik dalam menghadapi financial distress. Artinya kebijakan hutang akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direpson oleh pasar (Arifin 2005). Besarnya dividen tunai yang dibayarkan perusahaan pada tahun sebelumnya juga berdampak pada dividen kas yang dibayarkan pada saat ini. Alzomaia dan Al-Khadhiri(2013), menyatakan bahwa dividen pershare perusahaan di tahun sebelumnya sangat signifikan terhadap

rasio dividen pershare saat ini, karena perusahaan selalu mempertimbangkan dividen masa lalusebagai patokan yang paling penting untuk memutuskan pembayaran dividen saat ini. Ramli dan Arfan (2011), menyatakan bahwa pembayaran dividen tahunsebelumnya berpengaruh positif terhadap dividen kas.

## 2. Telaah Pustaka

### 2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan dividen yang menciptakan suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006).Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi kebijakan dividen saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target.

#### 2.1.1 Teori Dividen

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen, dalam hal ini penulis hanya menggunakan teori Bird-in-the-hand theory, Tax preference

theory, Teori signaling hypothesis dan teori dividen residual.

#### 2.1.1.1 Teori Bird-in-the-hand theory

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika Dividend payout ratio (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada capital gain (Lukas, 2008). Menurut mereka, investor memandang dividend yield lebih pasti dari pada capital gains yield. Karena jika perusahaan dalam kondisi baik dan kondisi ekonomi suatu negara juga baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan, harga saham akan naik, hal ini akan menguntungkan bagi investor yang aktif memantau harga saham, sebab dengan harga saham naik maka investor bisa mendapatkan capital gains dari penjualan sahamnya, tetapi sebaliknya jika kondisi perusahaan memburuk ataupun kondisi perekonomian suatu negara kurang baik dan menyebabkan nilai perusahaan turun, maka harga saham pun akan turun dan investor tidak akan mendapatkan capital gains dari penjualan sahamnya malah akan merugi. Sedangkan pembagian dividen investor tidak selalu di tuntut untuk selalu aktif dalam memantau harga saham, karena dividen dibagikan setahun sekali, investor hanya perlu meninvestasikan dana dan pada akhir tahun mendapatkan pembagian dividen.

#### 2.1.1.2 Tax preference theory

Teori ini dikemukakan oleh Litzenger dan Ramaswamy. Menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak (Lukas, 2008). Dalam hal ini investor lebih suka dividen yang di investasikan kembali dari pada dividen yang di bagikan, karena pajak yang dikenakan terhadap dividen sangat tinggi. Sedangkan pajak yang dikenakan terhadap capital gains rendah dan bisa ditunda pembayarannya, sehingga investor lebih senang terhadap capital gains dari pada dividen. Semakin tingkat dividen yang akan dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan (retained earning). Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya tidak dibagikan seluruhnya sebagai dividen karena sebagian disisihkan untuk diinvestasikan kembali atau sebagian ditahan dalam retained earning.

#### 2.1.1.3 Teori Signaling Hypothesis

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa kenaikan pembagian dividen biasanya merupakan suatu sinyal

kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan bahwa pendapatan dividen akan meningkat dimasa yang akan datang, dan pasar akan merespon positif, sehingga harga saham akan naik (Lukas, 2008). Sebaliknya, jika terjadi suatu penurunan pembagian dividen, ini merupakan signal yang kurang baik dari manajemen perusahaan yang mengisaratkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sulit dan pasar akan merespon negatif sehingga akan menurunkan harga saham.

#### 2.1.1.4 Teori Dividen Residual

Menurut teori ini, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi 2016). Dalam hal ini perusahaan akan menginvestasikan sebagian besar laba yang diperoleh didalam investasi (proyek-proyek) yang menguntungkan bagi perusahaan, sehingga pembagian dividen yang diharapkan bagi investasi akan tertunda, walaupun ada pembagian dividen, itu berarti sisa dari laba telah di investasikannya. Hal ini lah yang menyebabkan konflik kepentingan antara manajemen perusahaan menahan dividen dan divinvestasikannya kembali dengan dalih untuk mendapatkan tambahan keuntungan bagi perusahaan, sedangkan investor mengharapkan pembagian dividen.

Kebijakan dividen residual jika dilakukan akan menyebabkan fluktuasi pembayaran dividen yang tinggi. Pada saat perusahaan mempunyai usulan banyak investasi yang baik, maka

dividen tidak akan dibayarkan, tetapi jika perusahaan tidak mendapatkan usulan investasi yang baik, maka dividen akan dibayarkan cukup besar. Pembayaran dividen yang tidak stabil akan menyebabkan harga saham perusahaan menjadi turun, hal ini berdampak negatif bagi perusahaan, karena investor akan sukan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Besar kecilnya dividen yang di bayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

## 2.2 Struktur Modal

Skruktur modal adalah kombinasi antara hutang, saham preferen dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

### 2.2.1 Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori tentang stuktur modal, dalam hal ini penulis hanya menggunakan teori Modigliani dan Miller, pecking order theory, agency theory, trade off theory dan teori asimetri informasi dan signaling.

#### 2.2.1.1 Teori Modigliani dan Miller

Pada tahun 1958 Midigliani dan Merton ( yang selanjutnya disebut MM) menerbitkan sebuah artikel yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.



Pada tahun 1963 MM menerbitkan makalah selanjutnya, dengan mengubah asumsi sebelumnya yang mengabaikan adanya pajak, tetapi dalam makalah ini MM menambahkan adanya biaya pajak. MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga hutang akan mengurangi pembayaran pajak. MM menyarankan perusahaan sebaiknya menggunakan hutang yang tinggi untuk biaya operasional perusahaan, untuk menghindari pajak yang tinggi, tanpa menghitung resiko yang akan di alami perusahaan. Sedangkan jika perusahaan menggunakan lebih banyak modal sendiri dibandingkan hutang, maka perusahaan akan dikenakan pajak pendapatan yang tinggi. Tetapi dalam kenyataannya jika perusahaan menggunakan hutang untuk biaya operasionalnya, maka perusahaan memiliki resiko kebangkrutan yang sangat tinggi.

Ketidakrelevanan MM juga terlihat bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun, kebangkrutan pada prakteknya terjadi, dalam hal ini memakan biaya yang sangat besar. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi, dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawannya. Permasalahan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Apalagi kebangkrutan

sering memaksa sebuah perusahaan melikuidasi atau menjual aktiva-aktivasnya lebih rendah daripada nilai yang sebenarnya jika perusahaan ingin dapat terus beroperasi.

### 2.2.1.2 Packing Order Theory

Donaldson melakukan pengamatan pada tahun 1961 tentang perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Pengamatannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung menggunakan hutang yang rendah. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana di packing order theory (hanafi, 2016) adalah :

1. Perusahaan memiliki pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan .
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba.
- 3 .Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan mendapatkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat lainnya. Jika kas tersebut lebih besar, maka perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga. Tapi jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan

akan menggunakan kas yang dimiliki atau menjual surat berharga.

4. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memulai dengan hutang terlebih dahulu, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman.

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Disamping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan membuat kas berkurang. Jika kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Teori ini bisa menjelaskan perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan mempunyai tingkat hutang yang kecil. Karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal, sebab dana internal masih mencukupi.

### 2.2.1.3 Teori Keagenan

Menurut teori keagenan, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manager. Ada kecenderungan manager ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manager akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

Teori keagenan (agency theory) membahas tentang hubungan keagenan antara prinsipal dan agen. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak di mana satu atau lebih prinsipal menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Yang disebut dengan principal adalah pihak yang memberikan mandat kepada agen, dalam hal ini yaitu pemegang saham. Sedangkan yang disebut agen adalah pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal, yaitu manajemen yang mengelola perusahaan.

Pemegang saham bertujuan berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan dari dividen dan capital gains. Manajer yang dibayar oleh pemegang saham untuk mencapai tujuannya terkadang memiliki tujuan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham, manajer memiliki tujuan lain untuk kepentingannya sendiri, sehingga antara manajer dan pemegang saham yang disebut agency conflict. Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manager, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan kos pengawasan yang disebut agency cost. Agency cost ini akan meningkatkan penggunaan hutang, bila hutang meningkat maka resiko perusahaan akan semakin tinggi, dan pembagian dividen yang diharapkan oleh pemegang saham akan berkurang, karena perusahaan harus membayar hutang dan beban hutang terlebih dahulu. Untuk mengurangi



agency cost dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan individu.

#### □ Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (managerial ownership) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan manajerial diasumsikan dapat mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul dalam suatu perusahaan (Hanafi 2016), semakin tinggi kepemilikan manajerial maka konflik antara pemegang saham dengan manajer akan berkurang. Ini disebabkan karena manajer sekaligus pemegang saham akan mengharapkan atau memiliki tujuan yang sama dengan pemegang saham

#### □ Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak instansi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Dalam teori keagenan kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi agency conflict (Hanafi 2016). Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara

efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitori perusahaan, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan karena kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuan untuk mengawasi manajemen.

#### □ Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing. Kepemilikan asing dianggap sebagai pihak yang memiliki kepedulian yang tinggi terhadap kebijakan deviden. Dalam teori keagenan kepemilikan asing salah satu untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan (Hanafi 2016), semakin tinggi tingkat kepemilikan asing maka akan semakin tinggi pengawasan dan monitoring terhadap manajer, Karena kepemilikan asing biasanya memiliki pengetahuan yang baik dalam memonitoring manajer

#### □ Kepemilikan Individu

Kepemilikan individu merupakan salah satu untuk mengurangi konflik keagenan, dalam teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan individu memiliki kemampuan memonitoring manajer dengan baik (Hanafi 2016), semakin besar kepemilikan individu dalam suatu perusahaan maka konflik keagenan akan semakin berkurang, karena pengawasan yang tinggi dilakukan oleh kepemilikan individu.

#### 2.2.1.4 trade off theory

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal (Hanafi, 2016) :

1. Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal, supplier barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

#### 2.2.1.5 Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya. Teori ini terdiri dari Teori (Hanafi, 2016):

##### 1. Myers dan Majluf (1977)

Teori ini menjelaskan tentang jatuhnya harga saham pada saat perusahaan mengguumkan penerbitan saham baru. Manajer memiliki infomasitentang kondisi perusahaan dibandingkan pemegang saham dan pihak luar lainnya. Pada perusahaan memiliki kondisi baik, harga saham pun tinggi sehingga manajer menerbitkan saham baru, Pada saat penerbitaan saham baru diumumkan, harga saham akan jatuh dan harapan investor untuk mendapatkan capital gains akan gagal.

##### 2. Signaling (Ross, 1977)

Dalam teori ini, manjer menggunkan hutang sebagai signal. Manajer memiliki informasi tentang kondisi perusahaan dibandingkan investor dan pihak luar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik di masa yang akan datang dan harga saham pun meningkat. Manager akan menggunakan hutang sebagai signal untuk menkomunikasikan tentang kondisi perusahaan kepada investor dan pihak luar . Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.

##### Hipotesis

H1: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan deviden padaPerusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.

H2: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan

deviden pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.

H3: Terdapat pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.

H4: Terdapat pengaruh kepemilikan individu terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.

H5: Terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.

H6: Terdapat pengaruh deviden tahun sebelumnya terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.

### 3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan Dividen dalam penelitian ini diproksikan oleh Dividend Payout Ratio yang dinyatakan dalam satuan persentase. Dividen Payout Ratio dapat dihitung dengan rumus (Lukas 2008):

#### 3.2 Variabel Independen

##### 1. Kepemilikan Manajerial (X1)

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan terhadap seluruh saham yang beredar, ini diukur dari persentase

kepemilikan saham oleh manajer perusahaan (Jones 2000).

##### 2. Kepemilikan Institusional (X2)

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusional terhadap seluruh saham yang beredar, diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi tertentu.

##### 3. Kepemilikan Asing (X3)

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia ((Jones, 2000).

##### 4. Kepemilikan Individu (X4)

Kepemilikan individu merupakan kepemilikan terkonsentrasi karena persentase jumlah saham yang dimiliki pihak pribadi paling besar (Najjar dan Kilincarslan, 2015).

##### 5. Kebijakan Hutang (X5)

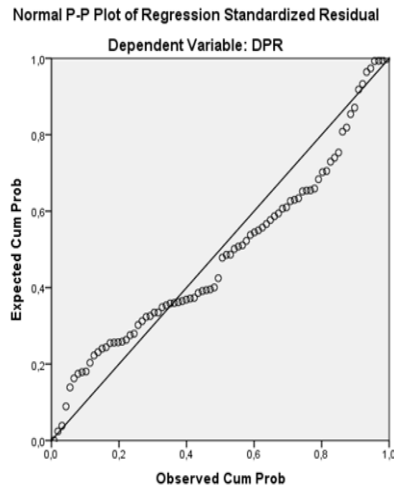
Menurut Brigham dan Houston (2001) kebijakan hutang adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

##### 6. Deviden tahun sebelumnya (X6)

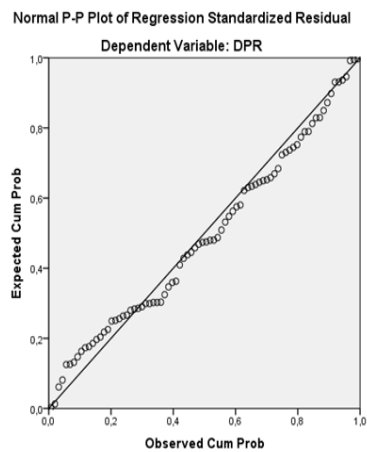
Deviden tahun sebelumnya merupakan deviden yang diperoleh para investor pada tahun sebelumnya (Danusiswanta, 2002).

##### 4. Uji Normalitas data

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN ASING, KEPEMILIKAN INDIVIDU, KEBIJAKAN HUTANG DAN DIVIDEN TAHUN SEBELUMNYA BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN



Terlihat dari gambar diatas bahwa titik uji normalitas jauh dari garis nol, ini berarti variable tidak berdistribusi normal dan harus dilakukan tranmormasi data.



Terlihat digambar di atas bahwa titikperedarannya sudah mendekati garis nol, ini berarti sudah berdistribusi normal.

5. Uji Multikolinieritas

Tujuannya untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent.

Jika hasil pengujian yang dilakukan mendapati adanya multikolinearitas maka dilakukan perbaikan model dengan mengeluarkan salah satu variabel dengan tolerance terendah dan nilai VIF dengan variabel independent tertinggi.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
MNJR	,353	2,837
INST	,043	23,047
ASING	,025	39,638
1 INDV	,084	11,932
DER	,955	1,047
DPR		
SBLMNYA	,938	1,066

a. Dependent Variable: DPR

Dari tabel diatas terlihat bahwa terjadi multikolinearitas, karena terdapat tiga variabel nilai yang memiliki nilai VIF > 10, yaitu kepemilikan institusional sebesar 23,047, kepemilikan asing sebesar 39,638 dan kepemilikan individu sebesar 11,932, maka dari itu untuk menghilangkan multikolinearitas akan dikeluarkan variabel kepemilikan institusional.

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN ASING, KEPEMILIKAN INDIVIDU, KEBIJAKAN HUTANG DAN DIVIDEN TAHUN SEBELUMNYA BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
MNJR	,847	1,180
ASING	,564	1,772
INDV	,621	1,610
1 DER	,958	1,044
DPR		
SBLMNY	,940	1,064
A		

a. Dependent Variable: DPR

Dari tabel diatas terlihat tidak terdapat lagi masalah multikolinearitas, karena nilai VIF sudah dibawah 10.

6. Uji F

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,175	5	,035	9,720	,000 <sup>b</sup>
Residual	,274	76	,004		
Total	,449	81			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DPR SBLMNYA, MNJR, DER, INDV, ASING

Dari tabel di atas terlihat nilai signifikannya sebesar 0,000, maka Ho diterima dan Ha ditolak, yang artinya bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan individu, kebijakan hutang, dan dividen tahun sebelumnya secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

7. Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	,015	,040		,378
1 MNJR	-,073	,373	-,019	-,197	,844
ASING	,145	,135	,128	1,077	,285
INDV	,387	,191	,230	2,026	,046
DER	-,170	,178	-,087	-,954	,343
DPR					
SBLMNYA	,521	,088	,550	5,954	,000

a. Dependent Variable: DPR

Dari table di atas hipotesis yang diterima hanya kepemilikan individu dan dividen tahun sebelumnya sedangkan hipotesis kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kebijakan hutang tidak diterima

8. Pembahasan

8.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi

kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka kebijakan dividen akan menurun.

Hal ini tidak sejalan dengan teori keagenan dimana kepemilikan manajerial yang tinggi akan mendorong hubungan antara manajer dan pemegang saham semakin baik, sehingga hutang yang digunakan untuk memonitoring manajer akan berkurang, manajer yang memiliki saham pada perusahaan tersebut tentu tidak menyukai hutang, karena dengan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan (Hanafi 2016). Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan tentu berusaha meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gharaibeh et, al (2013), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen tetapi penelitian ini tidak berpengaruh signifikan, hanya memiliki hubungan yang sama yaitu berhubungan negatif. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial maka kebijakan dividen akan semakin rendah, sebab manajer akan lebih menyukai dividen yang ditahan dan yang di investasikan kembali dari pada membagikan dividen, karena manajer tidak mengharapkan pembagian dividen. Hasil yang sama di temukan oleh Dewi (2008), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanda et, al (2014), mereka mengatakan bahwa kepemilikan manajerial positif tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga dividen yang dibagikan semakin besar. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang ia pimpin mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus investor, dimana dalam hal ini manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar.

## 8.2 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Semakin besar kepemilikan asing dalam suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan.

Penelitian ini didukung oleh teori keagenan menyatakan bahwa, Kepemilikan asing memiliki kemampuan untuk memonitoring dengan baik, sehingga akan mengurangi biaya keagenan dan secara tidak langsung akan mengurangi hutang perusahaan, dengan adanya pengurang hutang, maka pembagian



dividen akan lebih mudah terwujud (Hanafi 2006). Investor asing biasanya lebih mengerti dan pahan tentang memonitoring manajer, sebab mereka telah memiliki ilmu tentang itu dari negara mereka. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen.

Penelitian ini sejalan atau memiliki hubungan yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Lucyanada dan Lilyana (2012), yang mengatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Yang artinya semakin besar kepemilikan asing maka akan semakin besar pula kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Hasil yang berbeda di temukan oleh Najjar dan Kilincarslan (2015), menemukan bahwa kepemilikan manjerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan asing maka akan semakin rendah pula kebijakan dividennya, hal ini disebabkan karena investor asing lebih suka dividennya ditahan untuk diinvestasikan kembali dari pada dividen tunai, karena pajak dividen di turki terlalu tinggi.

### 8.3 Pengaruh Kepemilikan Individu terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan bahwa kepemilikan individu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Semakin besar kepemilikan individu dalam suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kebijakan dividen yang diambil.

Penelitian ini didukung oleh teori keagenaan, dimana kepemilikan individu bisa menurunkan konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Hanafi 2016). Semakin tinggi kepemilikan individu maka akan semakin tinggi pengawasan yang dilakukan individu terhadap manajer, sehingga manajer akan menjalankan kewenangannya untuk kepentingan pemegang saham akan tercapai dengan pembagian dividen.

Penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Halim (2013) menemukan bahwa kepemilikan individu memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012), yang mengatakan bahwa kepemilikan individu mempengaruhi signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Najjar dan Kilincarslan (2015), kepemilikan individu berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan individu dalam suatu perusahaan maka makin rendah kebijakan dividennya, hal ini disebabkan karena kepemilikan individu lebih suka dividen ditahan dan diinvestasikan kembali dari pada dibagikan secara tunai.

### 8.4 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap

kebijakan dividen, dan memiliki hubungan yang hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Semakin besar tingkat hutang dalam suatu perusahaan maka akan semakin kecil kebijakan dividen, hal ini disebabkan karena dengan tingkat tinggi maka beban bunga juga tinggi, sehingga perusahaan akan membayar hutang dan bunganya terlebih dahulu, jika ada sisa barulah dibayarkan dividen kepada pemegang saham.

Teori ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang, Kebijakan hutang suatu keputusan yang di ambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk di jadikan modal dalam rangka mendanai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Hutang yang tinggi mengandung resiko yaang tinggi juga, semakin besar hutang maka akan semakin besar pula resiko kebangrutan, karena perusahaan bukan hanya membayar hutang tetapi perusahaan harus membayar beban bunganya juga, sehingga pembagian dividen akan sulit terwujud. Begitu pula sebaliknya, jika perusahaan memiliki hutang yang rendah, resiko kebangrutan juga akan berkurang, karena biaya beban bunga hutang akan berkurdaang, sehingga pembagian dividen akan mudah terwujud.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thaib dan Rita (2015), menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, semakin

rendah tingkat hutang dari perusahaan maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya pada pihak kreditur dan semakin tinggi juga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya pada pemegang saham. Dan sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang tinggi ,perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Dengan keputusan ini perusahaan masih memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan menutupi hutang, sehingga berdampak positif bagi kreditor karena kepentingan mereka tetap diperhatikan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Firman, et al (2014) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

#### 85 Pengaruh Dividen tahun Sebelumnya terhdap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan bahwa deviden tahun sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Semakin besar dividen tahun sebelumnya dalam suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kebijakan dividen yang diambil.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori signaling, deviden dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Pembagian dividen saat ini merupakan signal untuk pembagian dividen di masa yang akan datang (Hanafi, 2016). Jika

perusahaan merasa prospek dimasa yang akan datang baik, maka perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen saat ini dan di masa yang akan datang, begitu pula sebaliknya, jika perusahaan merasa bahwa rospek dimasa mendatang tidak baik, maka perusahaan akan mengurangi atau bahkan tidak membagikan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), yang menyatakan bahwa dividen per share perusahaan di tahun sebelumnya sangat signifikan terhadap rasio dividend per share saat ini, karena perusahaan selalu mempertimbangkan dividen masa lalu sebagai patokan yang paling penting untuk memutuskan pembayaran dividen saat ini. Dengan demikian, perusahaan berusaha untuk mempertahankan tingkat konsistensi yang tinggi dalam tingkat dividen perusahaan mereka dengan mengacu pada dividen masa lalu yang diumumkan. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Danusiswanta (2002), membuktikan bahwa pembagian deviden tahun sebelumnya berpengaruh signifikan positif terhadap dividen tunai yang diterima pada tahun ini. Penelitian yang dilakukan oleh Ramli dan Arfan (2011) menyatakan bahwa pembayaran dividen kas sebelumnya berpengaruh terhadap dividen kas saat ini.

#### Kesimpulan Penelitian

Penelitian ini menguji variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, kepemilikan asing, kepemilikan individu, kebijakan hutang dan dividen sebelumnya terhadap kebijakan dividen. Yang menjadi subjek penelitian adalah perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2010 - 2015. Berdasarkan hasil analisis pada bab IV dengan menggunakan regresi liner berganda dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan.

2. Kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. hal ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki pihak asing dalam suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan

3. Kepemilikan individu berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. hal ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki pihak individu maka akan semakin tinggi tingkat pembayaran dividen.

4. Kebijakan hutang tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. hal ini menunjukkan semakin besar kebijakan hutang dalam suatu perusahaan maka

pembayaran dividen akan semakin sedikit atau berkurang.

5. Dividen tahun sebelumnya berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. hal ini menunjukkan semakin besar pembayaran dividen tahun sebelumnya maka semakin tinggi pula tingkat pembayaran dividen tahun ini.

#### Saran Penelitian

Adapun saran yang dapat diberikan peneliti dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi investor, diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat serta pengambilan keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya dari sudut pandang kepemilikan saham, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Dan harus mempertimbangkan faktor diluar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi resiko yang diperoleh dalam melakukan investasi.

2. Bagi penelitian selanjutnya, jika ingin mengambil masalah yang sama dengan penelitian ini, disarankan agar tidak mempergunakan atau memakai kepemilikan asing dan kepemilikan institusional secara bersamaan, sebab bisa terjadi multikolinearitas, dan diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk menambaha sample penelitian.