

STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

**(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2016-2018)**



disusun oleh:

Nama : Firyal Aulia Rahma

Nomor Mahasiswa : 16312363

Program Studi : Akuntansi

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2020

STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

**(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia tahun 2016-2018)**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir

guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1

Jurusan Akuntansi,

Pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

oleh:

Nama : Firyal Aulia Rahma

Nomor Mahasiswa : 16312363

Program Studi : Akuntansi

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya siap menerima hukuman/ sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 11 Januari 2021

Penulis,



Firyal Aulia Rahma

HALAMAN PENGESAHAN

STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

**(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2016-2018)**

SKRIPSI

Diajukan oleh:

Firyal Aulia Rahma

NIM : 16312363

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 23 Februari 2021

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Chairina', with a stylized flourish at the end.

Ayu Chairina Laksmi, SE., M.App.Com., M.Res., Ph.D, Ak., CA.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

**(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018)**

Disusun Oleh : **FIRYAL AULIA RAHMA**

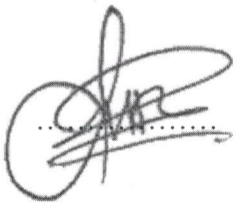
Nomor Mahasiswa : **16312363**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

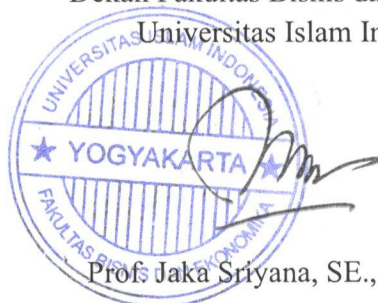
Pada hari, tanggal: **Selasa, 09 Februari 2021**

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Ayu Chairina Laksmi,,S.E., M.App.Com., M.Res., Ak., Ph.D.

Penguji : Muamar Nur Kholid,,S.E., M.Ak., Akt.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



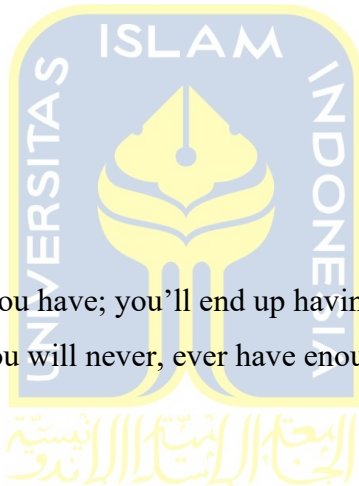
Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

HALAMAN MOTTO

“Dan tidak ada kesuksesan bagiku melainkan atas (pertolongan) Allah.”

– (Q.S Huud: 88)

“Dan barang -siapa yang bertakwa kepada Allah, niscaya Allah menjadikan baginya kemudahan dalam urusannya.”

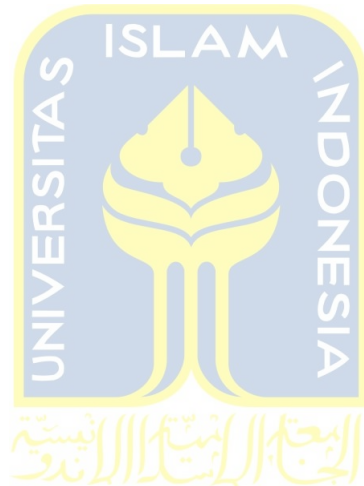


– (Q.S At-Talaq: 4)

“Be thankful for what you have; you’ll end up having more. If you concentrate on what you don’t have, you will never, ever have enough.”

– (Oprah Winfrey)

HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini dipersembahkan untuk :

Kedua orangtuaku tercinta yang dengan ikhlas

merawatku dari aku kecil sampai sekarang,

yang selalu mendoakanku,

memberi semangat,

dan kasih sayang.

KATA PENGANTAR

الرَّحِيمِ الرَّحْمَنِ اللَّهُ بِسْمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, rizki, dan karunia-Nya. Semoga shalawat dan keselamatan selalu tercurah kepada Nabi Muhammad SAW beserta para sahabatnya. Akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018).” Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi syarat akademis untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapat bantuan, arahan, do'a, serta bimbingan dari berbagai pihak, sehingga pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Allah SWT, yang selalu memberikan kesehatan, kemudahan, kelancaran, rahmat, nikmat, ridho dan kasih sayang-Nya yang tiada henti-hentinya kepada penulis.
2. Kedua orang tua yang paling saya cintai dan sayangi, Bapak Budiyono dan Ibu Mujiati yang selalu mendoakan, menasihati, menyayangi, menyemangati setiap saat dan tiada henti.
3. Ibu Ayu Chairina Laksmi, SE., M.App.Com., M.Res., Ph.D, Ak., CA. selaku Dosen pembimbing skripsi, yang selalu sabar membimbing dan memberikan nasihat yang terbaik selama menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Jaka Sriyana, SE., M. Si., Ph. D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

5. Bapak Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
4. Yusmita dan Anggit, sahabat terbaik dari SMP yang selalu mendoakanku dan memberi semangat.
5. Teman-teman yang berjuang bersama, menghibur dan memberikan motivasi dari semester 1 (Wulan dan Arienda)
6. Teman-teman KKN (Ara, Dama, Angelica, Ikke) yang selalu menghibur dan selalu memberi semangat di akhir masa-masa perkuliaan.
7. Teman-teman Akuntansi FBE UII angkatan 2016 yang telah menjadi teman baik selama kuliah di Jogja.

Semoga amal kebaikan yang telah diberikan, mendapat balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Semoga skripsi ini dapat berguna untuk dijadikan referensi bagi berbagai pihak yang melakukan penelitian serupa selanjutnya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.,

Yogyakarta, 1 Desember 2020

Penulis,

(Firyal Aulia Rahma)

Daftar Isi

STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN	1
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018)	1
BAB 1. PENDAHULUAN	9
1.1 Latar Belakang Masalah	9
Tabel 1.1. Data Pembagian <i>Dividend Payout Ratio</i>	12
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	16
1.3 Tujuan Penelitian	16
1.4 Manfaat Penelitian	17
BAB 2. KAJIAN PUSTAKA	19
2.1 Landasan Teori	19
2.1.1 Agency Theory	19
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	20
2.1.3 Kebijakan Dividen	21
2.1.4 Struktur Kepemilikan.....	22
2.1.4.1 Kepemilikan Institusional	22
2.1.4.2 Kepemilikan Manajerial.....	23
2.1.4.3 Kepemilikan Keluarga	24
2.1.4.4 Kepemilikan Asing	24

2.1.4.5 Kepemilikan Pemerintah.....	25
2.1.5 Ukuran Perusahaan	25
2.1.6 Profitabilitas.....	26
2.1.7 Board of directors	26
2.2 Profil Sektor Perbankan di Indonesia	26
2.3 Penelitian Terdahulu.....	28
2.4 Hipotesis	30
2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.....	30
2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen	31
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen.....	33
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen.....	34
2.5 Kerangka Pemikiran	36
Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran.....	38
BAB 3. METODE PENELITIAN	38
3.1 Rancangan Penelitian.....	38
3.2 Populasi dan Sampel.....	38
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	40
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	40
3.5 Definisi Operasional Variabel	41
3.5.1 Variabel Dependen (Y).....	41

3.5.1.1 Kebijakan Dividen	41
3.5.2 Variabel Independen (X)	42
3.5.2.1 Kepemilikan Institusional (X_1)	42
3.5.2.2 Kepemilikan Manajerial (X_2).....	42
3.5.2.3 Kepemilikan Keluarga (X_3)	43
3.5.2.4 Kepemilikan Asing (X_4).....	43
3.5.2.5 Kepemilikan Pemerintah (X_5).....	43
3.5.3 Variabel Kontrol.....	44
3.5.3.1 Board of Directors.....	44
3.5.3.2 Profitabilitas.....	44
3.5.3.3 Ukuran Perusahaan	45
3.6 Metode Analisis Data	46
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	46
3.6.2 Analisis Regresi	46
3.7 Hipotesis Operasional.....	48
3.7.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.....	48
3.7.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen	48
3.7.3 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen.....	48
3.7.4 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen.....	49
3.7.5 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Dividen	49

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	50
4.1. Hasil Pengumpulan Data	50
4.2 Statistik Deskriptif	51
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	96
5.1. Kesimpulan	96
5.2. Implikasi Penelitian	97
5.3. Keterbatasan dan Saran.....	99
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN.....	109



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda. Ada perusahaan yang memiliki tujuan untuk memperoleh laba maksimal (Warren et al, 2017) dan ada perusahaan dengan tujuan harus dapat mencapai kesejahteraan masyarakat sebagai tanggung jawab sosialnya (Martono dan Harjito, 2010). Dari pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa perusahaan ingin mencapai satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri (*value of the firm*).

Pada Abad 21 saat sekarang ini perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat-sangat pesat, ini dengan ditandainya banyaknya perusahaan yang masuk ke pasar modal. Bursa Efek Indonesia (BEI) melaporkan sebanyak 28 perusahaan tercatat memperdagangkan sahamnya di pasar modal hingga 15 Juni 2020 (Liputan6.com, 2020). Dalam perkembangannya perusahaan dalam jangka panjang diharapkan untuk dapat mempertahankan keuntungan atau profit. Untuk mencapai keuntungan tersebut perusahaan harus melakukan beberapa kebijakan untuk mencapai keuntungannya, salah satu kebijakan tersebut dapat dilakukan dengan meningkatkan struktur kepemilikan.

Menurut Syahyunan (2015) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham

saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa mendatang sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Pihak yang melakukan aktivitas investasi disebut dengan investor. Jumlah Single Investor Identification (SID) pada Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini ditunjukkan dari data yang diperoleh PT. Kustodian Efek Indonesia (KSEI) yang menyatakan, per 27 Desember 2019 jumlah SID tumbuh 53,04 persen dari 1.619.372 SID di tahun 2018, sementara di tahun 2019 tercatat 2.478.243 SID (iNews.id, 2019). Setiap perusahaan dituntut untuk dapat memaksimalkan laba agar dapat memenuhi keinginan para pemegang sahamnya termasuk calon investor.

Tujuan utama investor menanamkan modalnya pada perusahaan yaitu untuk memperoleh *return* berupa dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan yang dapat dibayarkan dalam bentuk tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya.

Bhattacharya (1979) mencetuskan *dividend signalling theory* pertama kali, yaitu ketika perubahan *cash dividend* diumumkan akan menyebabkan adanya reaksi pada harga saham. Menurut investor, *cash dividend* yang dibayarkan secara tidak langsung menunjukkan prospek perusahaan di masa depan.

Pemegang saham berharap mendapatkan dividen dalam jumlah besar tetapi perusahaan mempunyai pertimbangan tersendiri karena perusahaan harus

memikirkan kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang (Tizha, 2015). Jumlah dividen yang dibagikan dapat memengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah.

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Bagi investor, semakin tinggi DPR akan semakin menguntungkan. Sedangkan bagi pihak perusahaan hal tersebut akan memperlemah *internal financial* karena laba ditahan semakin mengecil. Tetapi sebaliknya, jika DPR semakin kecil akan investor akan mengalami kerugian, tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat (Diantini & Badjra, 2016).

Di Indonesia, belum ada peraturan atau Undang-undang (UU) yang menegaskan bahwa perusahaan wajib membayar dividen setiap tahun, sehingga tidak semua perusahaan yang memperoleh laba akan membayar dividen kepada pemegang saham. Undang-undang Perseroan Terbatas pasal 71 (2) No. 40/2007 hanya mengatur pembagian atas laba yang diperoleh perusahaan jika perusahaan mendapatkan laba dan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). oleh karena itu, perusahaan harus menentukan kebijakannya masing-masing terhadap dividen yang dibagikan karena belum ada aturan yang menentukan besarnya DPR setiap perusahaan.

Berikut merupakan tabel prosentase pembagian dividen yang dilakukan oleh beberapa perusahaan.

Tabel 1.1. Data Pembagian *Dividend Payout Ratio*

Nama Perusahaan	Data <i>Dividend Payout Ratio</i> (%)			
	2015	2016	2017	2018
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	20	20	20	20
Bank Central Asia Tbk	21,90	23,90	26,97	32,41
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	25,20	35	35	30

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Tabel 1.1 menjelaskan beberapa perusahaan yang melakukan pembayaran dividen. Pertama, Perusahaan Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk yang menampilkan sistem pembayaran dividen yang stabil setiap tahunnya mulai dari tahun 2015 sampai tahun 2018 yaitu sebesar 20%. Hal ini bisa saja dilakukan perusahaan agar pemegang saham bertahan terhadap perubahan harga saham tiap waktu. Kedua, Perusahaan Bank Central Asia Tbk yang menampilkan sistem pembayaran dividen yang meningkat setiap tahunnya mulai dari tahun 2015 hingga 2018. Peningkatan pembayaran dividen ini terjadi akibat kenaikan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Ketiga, Perusahaan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk yang pada tahun 2015 dan 2016 pembayaran dividennya mengalami peningkatan, tetapi mengalami penurunan pada tahun 2017 dan 2018. Perusahaan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk menampilkan sistem pembayaran dividen yang tidak stabil setiap tahunnya. Hal ini mungkin terjadi akibat kenaikan dan penurunan pendapatan yang diperoleh perusahaan.

Menurut Sumartha (2016) dalam *Agency Theory*, manajemen berperan sebagai *agent* dalam hal ini pihak yang diberi tugas untuk mengelola perusahaan dengan baik. Sedangkan pemegang saham berperan sebagai *principal* dalam hal ini pihak yang melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen. Pembagian dividen merupakan permasalahan yang rumit dalam perusahaan karena terjadinya perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham atau biasa disebut *agency problem*. Manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan untuk dapat melakukan investasi kembali sedangkan pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya. Manajemen dan pemegang saham dapat menggunakan kebijakan dividen untuk mengurangi *agency cost*. Seorang manajer dapat membayar dividen pemegang saham untuk mengurangi kekhawatiran mereka tentang masalah keagenan (Easterbrook, 1984).

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di dalam negeri, diantaranya penelitian oleh Qamariah (2019), Lidyana (2019), Alashhab dan Jaara (2018), Lestari (2018), Tizha (2015), Sari dan Sudjarni (2015), Al-Najjar & Kilincarslan (2016), Jabbouri (2016), Sumartha (2016), Puspaningsih dan Pratiwi (2017), Cristea dan Cristea (2017). Penelitian yang telah dilakukan Qamariah (2019) menjelaskan tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45 periode 2014 - 2017, dan hasil dari penelitian tersebut adalah variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif signifikan

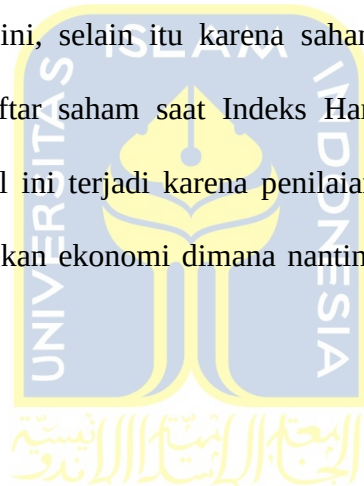
terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Studi selanjutnya pada perusahaan sektor non-keuangan, penelitian oleh Alashhab dan Jaara (2018). Variabel bebas yang digunakan adalah *company size*, *risk*, *investment opportunities*, *historical dividend*, *profitability*, dan *leverage* dengan variabel terikatnya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian yang diperoleh adalah *company size*, *historical dividend*, *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *risk*, *investment opportunities*, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Puspaningsih dan Pratiwi (2017) menyarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan variabel yang berbeda, contohnya dengan menambahkan ukuran perusahaan (SIZE), umur perusahaan dan harga saham. Sedangkan Lidyana (2019) memberi masukan agar peneliti berikutnya dapat mengganti sampel dengan menambah periode penelitian dan mengubah sektor industri.

Berdasarkan saran dan kelemahan dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan berfokus pada saran yang diberikan oleh peneliti sebelumnya meliputi: menambah variabel ukuran perusahaan yang merupakan saran yang diberikan oleh Puspaningsih dan Pratiwi (2017) dan memilih sektor perbankan karena belum ada sebelumnya yang merupakan saran dari Lidyana (2019). Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan yang diproksikan menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga.

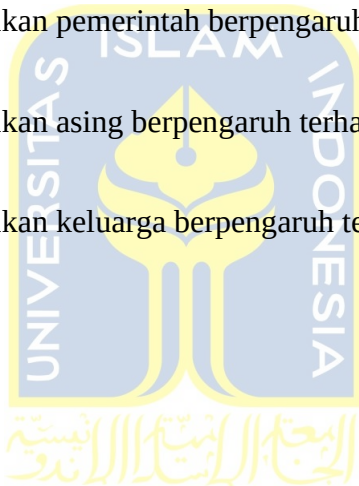
Peneliti melihat bahwa variabel-variabel seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga dapat menjadi variabel yang memengaruhi kebijakan dividen di Indonesia dengan variabel kontrol jumlah direktur atau *board of directors* (BOD), profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Sample diambil dari perusahaan perbankan karena belum ada peneliti sebelumnya yang menggunakan sampel ini, selain itu karena saham perbankan paling aktif dan menjadi puncak di daftar saham saat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (investor.id, 2020). Hal ini terjadi karena penilaian pelaku pasar yang meyakini bahwa akan ada perbaikan ekonomi dimana nantinya bank akan menjadi *leading sector*.



1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan dividen?



1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen.

4. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari tujuan di atas, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

1) Bagi Akademisi

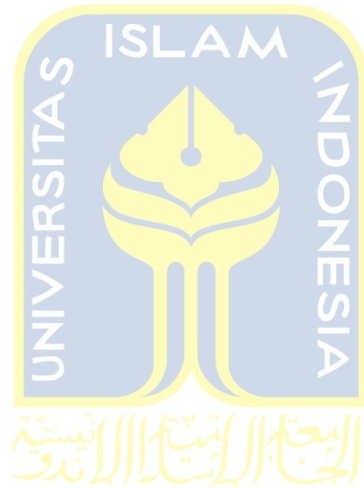
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dan referensi pengembangan dan juga sebagai pedoman untuk penelitian selanjutnya terutama yang berkaitan dengan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen.

2) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan untuk manajemen perusahaan dan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan kebijakan dividen sehingga menciptakan keseimbangan antara peningkatan efisiensi perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

3) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan investor dalam melakukan atau membuat kebijakan investasi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Agency Theory

Menurut Sumartha (2016) dalam *Agency Theory*, manajemen berperan sebagai *agent* dalam hal ini pihak yang diberi tugas untuk mengelola perusahaan dengan baik. Sedangkan pemegang saham berperan sebagai *principal* dalam hal ini pihak yang melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen.. Masalah keagenan (*agency problem*) merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen pemegang saham) dengan pemegang saham karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (Jaara, et al. 2018). Mekanisme pengawasan digunakan untuk meminimalisir *agency problem* agar dapat menyelaraskan kepentingan antar pihak yang berkaitan. Kemudian *agency cost* akan muncul karena adanya mekanisme tersebut.

Alat pengawas yang digunakan manajemen berupa pembagian dividen. Pembagian dividen menambah return pemegang saham selain dari *capital gain*. Penelitian yang dilakukan oleh Juliana (2015) mengungkapkan beberapa cara lain untuk mengurangi *agency cost* yaitu dengan menambah prosentase kepemilikan saham manajemen, karena proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajemen bisa memengaruhi kebijakan perusahaan. Cara

selanjutnya dengan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR), dengan demikian akan dapat mengurangi dana *discretioner* manajer. Dana *discretioner* adalah dana-dana yang bisa digunakan oleh manajer secara berlebih. Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Dengan peningkatan hutang akan menurunkan *cash flow* perusahaan sehingga akan menurunkan konflik antara pemegang saham dan manajemen. Keempat, adanya institusional investor seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory adalah suatu teori yang memberikan informasi kepada para investor baik positif maupun negatif prospek perusahaan di masa mendatang atau perkembangan perusahaan (Mey, 2016). Hal ini membuktikan bahwa dengan melakukan investasi yang dilakukan perusahaan tersebut memberikan sinyal baik khususnya kepada para investor ataupun kreditur bahwa perusahaan ini akan berkembang/tumbuh di masa mendatang. Dalam *signalling Theory* terdapat dorongan yang memberikan informasi keuangan kepada pihak eksternal. Hal itu muncul karena terdapat asimetri antara pihak luar dan dalam perusahaan. Prospek dari kinerja perusahaan tersebut lebih banyak diketahui oleh perusahaan itu sendiri, sedangkan pihak luar banyak yang tidak mengetahuinya baik itu investor maupun kreditur. Kurangnya pengetahuan dari pihak luar tentang perusahaan tersebut, membuat mereka memberikan harga yang rendah terhadap nilai suatu perusahaan. Perusahaan

dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan sinyal pada pihak luar, contohnya berupa informasi keuangan yang andal dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan (Putry, dkk., 2016).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen diperlukan dalam menentukan pembagian dividen di suatu perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilakukan dengan membagikan laba kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dapat juga dijadikan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Para pemegang saham berharap mendapatkan dividen dalam jumlah besar tetapi perusahaan mempunyai pertimbangan yang logis. Pertimbangan yang dimaksud adalah perusahaan juga harus memikirkan kelangsungan hidup pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Tizha, 2015).

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor, tetapi bagi pihak perusahaan hal tersebut akan memperlemah *internal financing* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, jika DPR semakin kecil akan merugikan investor, tetapi *internal financing* akan semakin kuat (Badjra & Diantini, 2016).

2.1.4 Struktur Kepemilikan

Yuniati, dkk (2016) menyatakan bahwa: Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan manajemen, institusional, dan kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham.

Pemegang saham internal adalah orang yang memiliki saham dan masuk dalam struktur organisasi perusahaan. Pemegang saham internal juga melaksanakan kegiatan operasi (manajer atau direksi) atau bisa juga mengawasi kegiatan operasi perusahaan (dewan komisaris). Sedangkan pemegang saham eksternal adalah orang yang memiliki saham tetapi berasal dari luar perusahaan. Pemegang saham eksternal tidak masuk di dalam struktur organisasi perusahaan. Adanya beberapa penyatuan kepentingan menyebabkan timbulnya masalah. Kepentingan antara pemegang saham, *bondholder*, dan manajemen yang merupakan pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan. Oleh karena itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar di mana peran monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan ke tujuan sebagaimana mestinya. Dalam penelitian ini terdapat lima struktur kepemilikan yang terdiri dari:

2.1.4.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti pemerintah, perusahaan asing atau

lembaga keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dan dana pensiun yang terdapat pada perusahaan (Wayan, I., Ayu, dan Nyoman, I., 2016). Meningkatnya pengawasan yang lebih optimal pada kinerja manajemen karena adanya kepemilikan investor institusional, lantaran kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen atau sebaliknya. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Subagyo, dkk., 2018).

2.1.4.2 Kepemilikan Manajerial

Menurut Mirry Y. Pasaribu, dkk. (2016) kepemilikan manajerial adalah pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang ikut berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan sehingga manajer-pun akan menikmati hasil keuntungan tersebut. Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham.

Kemudian akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan diikuti nilai perusahaan juga akan naik.

2.1.4.3 Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga (*family ownership*) adalah struktur kepemilikan yang dimiliki oleh keluarga dengan prosentase kepemilikan lebih dari 10% di dalam suatu perusahaan (Klein, Shapiro, dan Young, 2005). Keluarga menganggap perusahaan mereka sebagai asset untuk diteruskan kepada generasi berikutnya (Tsao & Lien, 2013). Sehingga mereka cenderung untuk memantau dan mengontrol kinerja manajer agar kinerja manajer dapat lebih efektif dan efisien. Namun Anderson & Reeb (2003) mengungkapkan bahwa konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat mengakibatkan pemilik dan manajer dapat bertindak untuk kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan kelangsungan perusahaan. Berdasarkan pandangan di atas, dapat diketahui bahwa kepemilikan keluarga dapat memiliki keuntungan atau juga dapat merugikan kinerja di dalam suatu perusahaan.

2.1.4.4 Kepemilikan Asing

Dalam Pasal 1 ayat 6 UU Nomor 25 Tahun 2007 menyebutkan bahwa Kepemilikan asing atau penanaman modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, atau pemerintahan asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia. Kepemilikan asing merupakan proporsi

saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri dalam (Erida, 2011). Indikator kepemilikan asing adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak asing baik individu maupun institusi (Makhdalena, 2016).

2.1.4.5 Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah merupakan pemegang saham dalam sebuah perusahaan yang dimiliki atas nama pemerintah, dalam penelitian ini Pemerintah Republik Indonesia. Wang & Deng (2006) menunjukkan hasil empiris bahwa kepemilikan saham oleh pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi ke dalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar.

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar pula ukuran perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran hutang dalam perusahaan (Sujarweni, 2015).

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemudahan mengakses pasar modal dan mempermudah perusahaan memperoleh dana sehingga memungkinkan perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang besar (WidhicaHyono & Sudiyatno, 2015).

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah perbandingan antara kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Dalam Juliana (2015) ROA adalah perbandingan profitabilitas untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan.

2.1.7 Board of directors (BOD)

Board of directors (BOD) adalah pemimpin dalam perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili para pemegang saham dalam mengelola perusahaan. *Board of directors* (BOD) diukur dari jumlah total anggota dewan direksi di suatu perusahaan (Martín & Herrero, 2018).

2.2 Profil Sektor Perbankan di Indonesia

Dijelaskan dalam Undang-Undang No 7 Tahun 1992, berdasarkan dari segi tugasnya bank dikategorikan menjadi tiga jenis: Bank Sentral, Bank Umum dan Bank Perkreditan Rakyat (BPR). Berdasarkan dari UU Nomor 10 Tahun 1998,

secara garis besar tujuan perbankan Indonesia adalah menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan ekonomi, dan stabilitas nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat.

Berdasarkan laporan profil industri perbankan - triwulan I 2020 di website resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), melambatnya perekonomian global akibat dari merebaknya pandemi COVID-19 dan ekonomi domestik tumbuh melambat dan berpengaruh pada perlambatan penyaluran kredit perbankan. Meski demikian, ketahanan permodalan perbankan masih solid disertai fungsi intermediasi dan kinerja keuangan perbankan yang terjaga.

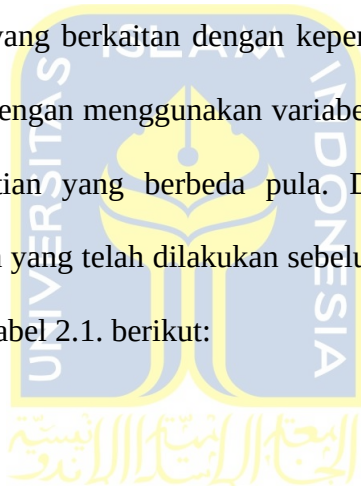
Kondisi ketahanan perbankan secara umum pada triwulan I-2020 masih terjaga, tercermin dari kondisi permodalan bank yang cukup solid dengan CAR sebesar 21,63%. Hal tersebut menunjukkan kemampuan bank dalam menyerap risiko masih cukup baik. Fungsi intermediasi perbankan juga cukup baik dilihat dari kredit yang tumbuh sebesar 7,95% (yoy) dan DPK sebesar 9,54% (yoy). Pertumbuhan DPK yang lebih tinggi dibandingkan kredit menyebabkan rasio LDR kembali di bawah threshold yaitu 91,92%. Penurunan LDR tersebut berdampak pada perbaikan, kondisi likuiditas perbankan yang terlihat dari rasio AL/NCD dan AL/DPK yang cukup tinggi dan meningkat dibandingkan tahun sebelumnya.

Bank Dunia memprediksi ekonomi Indonesia pada 2020 tidak akan mengalami pertumbuhan atau 0 persen akibat dihantam dampak pandemi virus Corona (Covid-19). Prediksi tersebut terjun bebas dari realisasi pertumbuhan ekonomi RI pada 2019 (yoy) sebesar 5,02 persen. Meski demikian, produk

domestik bruto (PDB) Indonesia diprediksi bakal menanjak ke level 4,8 persen pada 2021. Informasi tersebut tercantum dalam laporan bertajuk 'Global Economic Prospects' edisi Juni 2020. World Bank menyebutkan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang Asia Timur dan Pasifik pada 2020 diproyeksikan akan melambat menjadi 2,1 persen untuk skenario *baseline* dan negatif 0,5 persen dalam skenario lebih rendah. (ekonomi.bisnis.com, 2020)

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan kepemilikan saham telah dilakukan beberapa peneliti dengan menggunakan variabel yang berbeda, teknik analisis dan lokasi penelitian yang berbeda pula. Dalam penelitian ini terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang dijadikan landasan, dirangkum dalam tabel 2.1. berikut:



Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

	Nama Peneliti, Judul Penelitian, dan Tahun	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Alashhab dan Jaara, The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan 2005 - 2016 (2018)	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Company size, Profitability, Historical dividend, Financial leverage, Company risk, Growth opportunities	Metode analisis data menggunakan analisis regresi data panel	Hasil penelitian yang diperoleh adalah <i>company size</i> , <i>historical dividend</i> , <i>profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>risk</i> , <i>investment opportunities</i> , <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2.	Cristea dan Cristea, Determinants of corporate dividend policy: evidence from romanian listed companies 2007 - 2016 (2017)	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: size of the firm, financial leverage, growth, current profitability, liquidity, and the state of the economy.	panel data analysis is applied to investigate the determinants of dividend policies of the Romanian companies mentioned above	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah variabel <i>profitability</i> dan <i>liquidity</i> menunjukkan hubungan positif dan signifikan dengan <i>dividend policy</i> sedangkan variabel <i>financial leverage</i> , <i>growth</i> , <i>size</i> , dan <i>the state of the economy</i> secara signifikan berpengaruh negatif dengan <i>dividend policy</i> .
3.	Lestari, Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia) 2013-2016 (2018)	Dependen: <i>debt policy and dividend policy</i> Independen: Struktur kepemilikan	Metode analisis regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan uji t, uji f serta uji koefisien determinasi.	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return On Assets (ROA)</i> , <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> dan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>
4.	Jabbouri, Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets (2016)	Dependen: <i>dividend policy</i> Independen: Struktur kepemilikan	Metode analisis data panel	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah <i>size</i> , <i>current profit</i> , dan <i>liquidity</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend policy</i> sedangkan <i>leverage</i> , <i>growth</i> , <i>free cash flow</i> , dan <i>the state of the economy</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend policy</i> .
5.	Puspaningsih dan Pratiwi, Determinan kebijakan dividen di Indonesia: good corporate governance (GCG) sebagai variabel intervening. (2017)	Dependen: <i>dividend policy</i> Independen: Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), Debt Equity Ratio (DER), Asset Growth (ASG). Adapun variabel intervening yaitu GCG	Analisis regresi berganda Uji asumsi klasik	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan Terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, Sedangkan likuiditas dan Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penerapan GCG berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap penerapan good corporate governance. Likuiditas dan growth tidak berpengaruh signifikan terhadap penerapan GCG
5.	Lidyana, Uji Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia (2019)	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Struktur kepemilikan	Uji hipotesis dengan uji asumsi klasik, uji t, f, koefisien determinasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan total asset growth berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
6.	Qamariah, N. N., Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 2014-2017 (2019)	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Struktur kepemilikan	Metode purposive sampling dan uji hipotesis menggunakan analisis statistik deskriptif dan generalized method of moments.	Hasil penelitian diperoleh yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, kepemilikan pemerintah dan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh kumpulan institusi. Institusi yang dimaksud seperti pemerintah, perusahaan asing atau lembaga keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dan dana pensiun yang terdapat pada perusahaan (Wayan, I., Ayu, P., & Nyoman, I, 2016). Kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency conflict* atau *agency problem* antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Adanya investor institusional dianggap mampu mengawasi dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Kepemilikan institusional juga dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*. Berkurangnya *agency cost* akan membuat manajemen tidak perlu membayarkan dividen yang besar. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan institusi maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan akan mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan memberikan dividen yang lebih rendah (Warapsari & Suaryana, 2016). Hal ini sejalan dengan penelitian Qamariah (2019), Al-Najjar dan Kilincarslan (2016), dan Sumartha (2016) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut membuktikan adanya kepemilikan institusional di struktur modal perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih

optimal terhadap kinerja manajemen. Maka semakin tinggi kepemilikan institusional akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Hal tersebut dapat mengurangi biaya keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis yang diajukan, yaitu:

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial yaitu keadaan di mana manajemen mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan. Manajemen di perusahaan berperan sebagai manajemen sekaligus pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Kebijakan perusahaan dan juga kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Adanya kepemilikan manajerial sehingga timbul suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Manajemen atau disini juga sebagai pemilik akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil dan juga harus siap menanggung kerugian sebagai konsekuensi jika salah mengambil keputusan.

Agency conflict dapat dikurangi karena adanya proporsi kepemilikan saham yang meningkat. Proporsi yang meningkat akan menurunkan kecenderungan manajemen untuk melakukan tindakan mengonsumsi

keuntungan secara berlebihan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan bersatunya kepentingan antara pihak manajerial dengan pemegang saham. Hal ini akan berdampak positif pada kinerja perusahaan dan mengindikasikan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Diperoleh dari hasil penelitian oleh Juliana (2015) dan Qamariah (2019) yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen. Hasil penelitian tersebut memperlihatkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan sebaliknya. Manajemen yang disini merangkap sebagai pemegang saham tentu akan memaksimalkan kinerja perusahaan dan juga sebagai pemegang saham. Jika perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik maka besar kemungkinan akan membagikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. Penelitian pada perusahaan yang tercatat di indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017 yang dilakukan oleh Qamariah (2019) memperoleh hasil yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka pembagian dividen juga akan meningkat. Hal ini terjadi karena semakin besar kepemilikan manajerial, maka aset yang dimiliki manajer tidak terdiversifikasi secara optimal. Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis yang diajukan yaitu:

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan keluarga atau *family ownership* yaitu saham yang dimiliki oleh pihak yang masih ada hubungan keluarga dengan pendiri perusahaan. Kepemilikan keluarga diukur dari prosentase besarnya saham yang dimiliki oleh keluarga pendiri perusahaan. Kendali keluarga adalah cara pengaturan organisasi yang sangat efektif. Dapat dikatakan efektif karena keluarga dapat memantau manajer agar dapat memberikan manajemen dan pengawasan yang lebih efisien. Keluarga pendiri perusahaan akan sangat peduli terhadap kelangsungan perusahaan dan mempunyai dorongan lebih untuk memonitor kinerja perusahaan.

Pemegang saham keluarga memiliki kesempatan untuk mengeksploitasi sumber daya perusahaan untuk kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan pemegang saham minoritas. Pemegang saham keluarga mendominasi manajemen perusahaan karena dapat menduduki posisi strategis di perusahaan. Dalam kasus ini, *agency problem* atau *agency conflict* yang menonjol adalah diambilnya hak pemilik minoritas oleh pemegang saham keluarga. Hal tersebut akan menjadi konflik antara pemegang saham keluarga dan pemegang saham minoritas.

Semakin tinggi prosentase kepemilikan keluarga maka pemegang saham lain tidak dapat memegang kendali atas perusahaan. Hal tersebut akan membuat pemegang saham keluarga terus memperbesar usahanya. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan, dkk., (2016) menyatakan bahwa kepemilikan

keluarga berhubungan negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Hal tersebut karena perusahaan keluarga membayar dividen lebih rendah daripada perusahaan yang bukan keluarga. Perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh keluarga memilih untuk memegang sumber daya dalam perusahaannya. Dengan demikian, mereka dapat mengendalikan sumber daya tersebut. Sumber daya perusahaan dieksploitasi untuk kepentingan mereka sendiri. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) yaitu adanya hubungan negatif dan signifikan antara *family ownership* dan *dividend policy* pada perusahaan keluarga di Turki. Pemegang saham keluarga yang memegang hampir semua kendali di dalam perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen atau membagikan dividen tetapi lebih rendah bertujuan untuk menjaga arus kas mereka. Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis yang diajukan yaitu:

H₃: Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan asing atau *foreign ownership* adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh perorangan atau institusional asing. Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6, Kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Dalam Carney dan Child (2013) jumlah perusahaan yang dikendalikan asing

di Indonesia adalah yang tertinggi kedua dibandingkan dengan negara lain di Asia Timur. Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Kepemilikan asing akan meminimalisir *agency cost* karena manajer akan diawasi oleh kepemilikan asing. Dalam penelitian Setiawan, dkk. (2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *foreign ownership* dan *dividend policy*. Perusahaan yang dikendalikan asing memiliki efek positif pada pembayaran dividen. Pemilik asing lebih menyukai return yang tinggi dalam bentuk dividen daripada berinvestasi kembali sehingga pemilik asing akan mendesak perusahaan untuk membayar dividen lebih banyak. Ankudinov dan Lebedev (2016) menemukan adanya pengaruh positif *foreign ownership* pada *dividend policy*. Semakin banyaknya saham yang dimiliki pihak asing maka dividen yang dibayarkan akan semakin besar. Kehadiran pemegang saham asing dalam struktur kepemilikan memiliki efek positif pada tingkat pembayaran dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis yang diajukan yaitu:

H₄: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan pemerintah merupakan keadaan di mana pemerintah mempunyai saham perusahaan *go public*. Menurut Sugama (2018) kepemilikan saham oleh pemerintah menyebabkan perusahaan tersebut dalam menjalankan aktivitasnya harus selaras dengan kepentingan pemerintah.

Pemerintah memiliki hak untuk menetapkan direktur perusahaan. Pemerintah juga dapat ikut serta dalam menetapkan dan mengarahkan kebijakan yang diambil oleh manajemen sesuai dengan kepentingan pemerintah. Pemerintah memiliki aturan sehingga dalam menjalankan tugasnya, kepemilikan pemerintah akan membantu dalam penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien untuk mengawasi kinerja manajemen. Pada akhirnya pemerintah akan memberikan dampak pada peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan (Hunardy dan Tarigan, 2017).

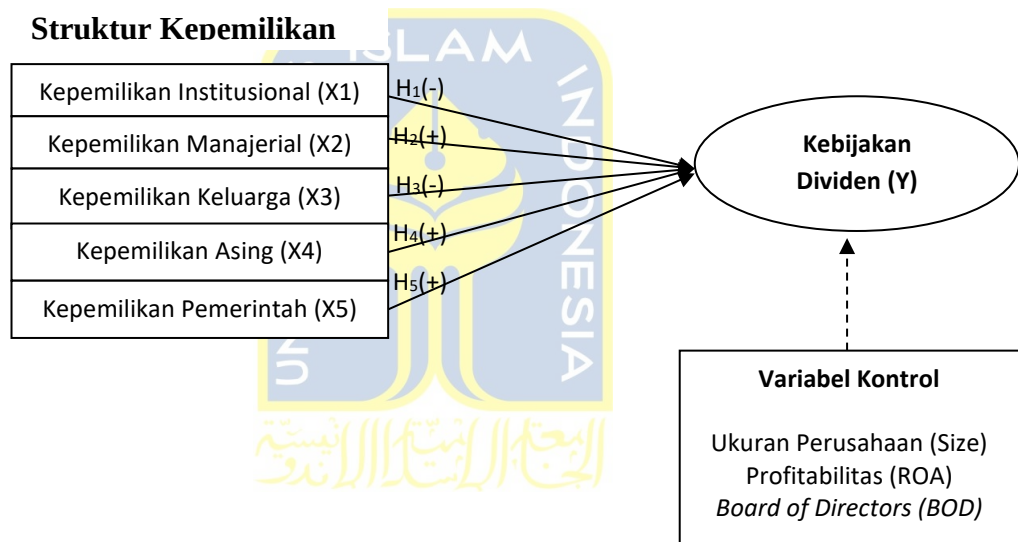
Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan, dkk., (2016) juga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan pemerintah dengan kebijakan dividen. Menurut Setiawan, dkk., (2016) dengan adanya kepemilikan pemerintah akan menghasilkan transparansi dan tata kelola perusahaan yang lebih baik serta memperhatikan kepentingan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga akan semakin besar. Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis yang diajukan yaitu:

H₅: Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.5 Kerangka Pemikiran

Dari penjelasan hipotesis dan penelitian sebelumnya, dapat dibentuk suatu kerangka penelitian yang menggambarkan variabel-variabel yang

memengaruhi kebijakan dividen. Dalam penelitian ini peneliti mengambil variabel dependen faktor kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga. Selain itu, perlu adanya variabel pengendali dalam menganalisis pengaruh variabel tersebut yaitu profitabilitas, *board of directors* (BOD), dan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, kerangka penelitian dalam penelitian ini digambarkan pada Gambar 2.2.



Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif yang merupakan analisis angka-angka sehingga dapat diukur dan dihitung. Menurut Suliyanto (2018) tujuan penelitian kuantitatif adalah untuk menjelaskan atau memprediksi dengan cara melakukan pengukuran data dan melakukan generalisasi hasil dari sampel ke populasi. Di samping menggunakan metode kuantitatif juga menggunakan metode analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel untuk menguji hipotesis. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2017), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek dan subjek yang menjadi kuantitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang masuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

Sampel adalah adalah sub kelompok atau sebagian dari populasi (Sekaran, 2015). Dengan mempelajari sampel, peneliti akan mampu menarik kesimpulan yang dapat digeneralisasikan terhadap populasi penelitian. Penelitian ini

menggunakan *purposive sampling* dan yang mendasarkan pengambilan sampel sesuai dengan pertimbangan dan kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria yang telah ditetapkan yaitu:

1. Merupakan perusahaan perbankan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2018.
2. Semua perusahaan perbankan yang membagikan dividen pada periode 2016-2018.
3. Perusahaan tersebut selalu menyajikan laporan keuangan yang sudah diaudit pada periode 2016-2018
4. Setiap laporan keuangan berakhir pada 31 Desember setiap tahun berjalan pada tahun 2016-2018
5. Perusahaan memiliki data variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian secara lengkap.

Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan sampel sebanyak 19 perusahaan sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 dari total 44 perusahaan perbankan di tahun 2016-2018. Peneliti hanya mengambil sampel dari tahun 2016-2018 karena di tahun 2019 perusahaan belum mencantumkan pembagian dividen pada laporan keuangan tahunan 2019. Peneliti mengambil sampel perusahaan perbankan karena saham perbankan paling aktif dan menjadi puncak di daftar saham saat Indeks Harga Saham Gabungan (investor.id, 2020).

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah jenis data yang berupa angka-angka yang berasal dari perhitungan masing-masing atribut pengukuran variabel (Chandarin, 2017). Jenis data menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2016-2018. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan yang dapat diakses melalui *website* www.idx.co.id dan portal resmi masing-masing perusahaan. Peneliti hanya mengambil sampel dari tahun 2016-2018 karena saat peneliti melakukan penelitian di bulan juni 2020, laporan keuangan tahunan tahun 2019 perusahaan belum mencantumkan pembagian dividen.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data yang berasal dari dokumen yang sudah ada. Dokumen tersebut berupa data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah di audit.

Menurut Sugiyono (2015) dokumentasi merupakan catatan peristiwa pada waktu yang lalu, dan dapat berbentuk tulisan, gambar, maupun karya – karya monumental dari seseorang.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel terikat (dependen), variabel bebas (independen), dan variabel kontrol. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing. Sedangkan variabel kontrol yang digunakan di penelitian ini adalah profitabilitas, *Board of Directors*, dan ukuran perusahaan.

3.5.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

3.5.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam menetapkan besarnya pembagian atas dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Menurut Jabbouri (2016) *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus di bawah ini yaitu dengan membagi dividen perusahaan per saham dengan pendapatannya per saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

3.5.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan. Beberapa struktur kepemilikan yang dianalisis di penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.5.2.1 Kepemilikan Institusional (X₁)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi seperti pemerintah, perusahaan asing atau lembaga keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dan dana pensiun yang terdapat pada perusahaan (Wayan, I., Ayu, dan Nyoman, I., 2016).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.5.2.2 Kepemilikan Manajerial (X₂)

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dari total modal saham perusahaan (Sindhu, Hashmi, & Ul Haq, 2016).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.5.2.3 Kepemilikan Keluarga (X₃)

Kepemilikan keluarga merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga. Dalam penelitian ini, kepemilikan keluarga diukur dengan menggunakan variabel dummy yang diberi nilai 1 ketika perusahaan memiliki kepemilikan keluarga dan diberi nilai 0 ketika perusahaan tidak memiliki kepemilikan keluarga (Setiawan, dkk., 2016).

3.5.2.4 Kepemilikan Asing (X₄)

Kepemilikan asing (*foreign ownership*) merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak asing yang meliputi perusahaan asing, lembaga keuangan asing dan warga negara asing. Kepemilikan asing diukur dengan menggunakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing terhadap total saham perusahaan (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016). Persentase kepemilikan asing dapat dilihat dalam laporan tahunan perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan asing}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.5.2.5 Kepemilikan Pemerintah (X₅)

Kepemilikan pemerintah merupakan kondisi di mana pemerintah memiliki saham perusahaan *go public*. Kepemilikan pemerintah dapat diproksi dengan persentase kepemilikan saham oleh pemerintah dibandingkan dengan total saham beredar (Lin et al., 2010).

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan pemerintah}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.5.3 Variabel Kontrol

Menurut Sugiyono (2017) variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini juga diuji faktor-faktor lain yang juga merupakan faktor penentu (determinan) kinerja perusahaan. Pengujian dilakukan untuk menghindari adanya pengaruh yang mengacaukan (counfounding effect) dalam sebuah penelitian, yaitu dengan memasukkan beberapa variabel kontrol. Adapun berbagai variabel kontrol yang dimasukkan ke dalam penelitian ini sebagai berikut:

3.5.3.1 Board of Directors

Board of Directors atau biasa dikenal dewan direksi merupakan pimpinan perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili para pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Dalam penelitian ini *board of directors* diukur dengan melihat jumlah seluruh anggota dewan direksi (Martín dan Herrero, 2018).

$$BOD = \Sigma \text{Anggota dewan direksi}$$

3.5.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, proksi yang akan digunakan adalah *Return*

on Asset (ROA). ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan (Juliana, 2015).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

3.5.3.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva. Ukuran perusahaan yang menjadi kontrol sampel yaitu perusahaan yang memenuhi kategori usaha besar yang telah diatur dalam Undang-undang No. 20 Tahun 2008. Yang termasuk ke dalam usaha besar yaitu perusahaan yang memiliki aset lebih dari 10 milyar dan penjualan tahunan lebih dari 50 milyar. Adapun indikator untuk mengukur ukuran perusahaan di formulasikan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Aset})$$

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami (Ghozali, 2016).

3.6.2 Analisis Regresi

Penelitian ini menguji mengenai struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Secara spesifik penelitian ini menguji kebijakan pembagian dividen dalam suatu perusahaan kepada para pemegang saham. Penelitian ini akan menggunakan struktur kepemilikan sebagai alat ukur untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Lebih lanjut penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen; yakni profitabilitas, *Board of Directors*, dan ukuran perusahaan. Metode analisis hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear data panel. Keuntungan menggunakan analisis data panel yaitu memberikan lebih banyak informasi, variasi, keefisienan dan mempunyai sedikit kolinearitas antar variabel dan cocok digunakan untuk mempelajari dinamika perubahan (Gujarati, 2012). Keunggulan-keunggulan data panel menyebabkan data panel mampu

mendeteksi dan mengukur dampak dengan lebih baik di mana hal ini tidak bisa dilakukan dengan metode *cross section* maupun *time series*. Data panel memungkinkan mempelajari lebih kompleks mengenai perilaku yang ada dalam model sehingga pengujian data panel tidak memerlukan uji asumsi klasik (Gujarati, 1992). Model persamaan regresi penelitian ini dinyatakan di persamaan 3.1 berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 INST + \beta_2 MANJ + \beta_3 FAM + \beta_4 FOR + \beta_5 GOV + \beta_6 BOD + \beta_7 ROA + \beta_8 SIZE + e \dots \dots \dots (3.1)$$

Di mana:

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_8$ = Koefisien regresi

DPR = Kebijakan Dividen

$INST$ = Kepemilikan Institusional

$MANJ$ = Kepemilikan Manajerial

FAM = Kepemilikan Keluarga

FOR = Kepemilikan Asing

GOV = Kebijakan Pemerintah

BOD = *Board of Directors*

ROA = Profitabilitas

$SIZE$ = Ukuran Perusahaan

e = Tingkat kesalahan (error)



3.7 Hipotesis Operasional

3.7.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

$H01; \beta_1 \geq 0$: Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

$H_{a1}; \beta_1 < 0$: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

3.7.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

$H02; \beta_2 \leq 0$: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

$H_{a2}; \beta_2 > 0$: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3.7.3 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen

$H03; \beta_3 \geq 0$: Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

$H_{a3}; \beta_3 < 0$: Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

3.7.4 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

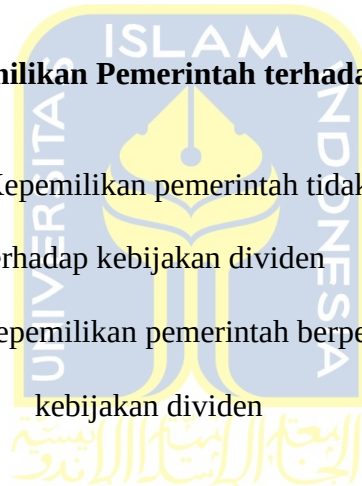
$H04; \beta_4 \leq 0$: Kepemilikan asing tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

$H_{a4}; \beta_4 > 0$: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3.7.5 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Dividen

$H05; \beta_5 \geq 0$: Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

$H_{a5}; \beta_5 < 0$: Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data

Data pada penelitian ini diambil dari data laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yang menghasilkan 19 perusahaan dari total 44 perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada periode 2016-2018.

4.1.1 Seleksi Sampel

Proses pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, metode ini digunakan agar sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan dalam bab sebelumnya. Proses perhitungan sampel dijelaskan dalam Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1 Hasil Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2018.	44
2.	Perusahaan yang tidak memuat dan mempublikasi laporan keuangan tahunan pada periode 2015-2018.	(1)

3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode 2015-2018.	(24)
	Jumlah sampel	19
	Jumlah pengamatan	57

Sumber: Data IDX Statistics

Berdasarkan Tabel 4.1 selama periode 2016-2018 terdapat 44 perusahaan multinasional. Setelah dilakukan *purposive sampling*, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria ada 19 perusahaan. Perusahaan tersebut tersedia selama 3 (tiga) tahun jadi jumlah total perusahaan yang dijadikan sampel untuk diolah adalah sebanyak 57 perusahaan.

4.1.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dan penjelasan suatu data mengenai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan standar deviasi. Berikut hasil statistik deskriptif yang terdiri dari variabel kebijakan dividen (DPR), kepemilikan manajerial (MANJ), kepemilikan institusional (INST), kepemilikan pemerintah (GOV), kepemilikan asing (FOR), kepemilikan keluarga (FAM), *board of directors* (BOD), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) yang disajikan pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

Deskriptif Statistik (n=57)

	Y_DPR	X1_INST	X2_MAN	X3_FAM	X4_FOR	X5_GOV	X6_SIZE	X7_ROA	X8_BOD
Mean	0.340411	0.816645	0.005281	0.263158	0.424315	0.265787	32.18843	0.022439	7.333333
Median	0.300000	0.928100	0.000000	0.000000	0.331725	0.000000	32.19004	0.021000	7.000000
Maximum	0.764000	0.999941	0.048400	1.000000	0.983200	0.798500	34.79875	0.160000	14.00000
Minimum	0.151800	0.066800	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	29.57903	-0.074400	3.000000
Std. Dev.	0.143413	0.274530	0.011771	0.444262	0.350435	0.319239	1.552283	0.024365	2.905250
Observations	57	57	57	57	57	57	57	57	57

Sumber: Output EViews11, 2020.

Berdasarkan tabel 4.2 di atas dapat dilihat bahwa sampel data setiap variabel dalam penelitian ini sebanyak 57 perusahaan, Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai terendah sebesar 0,151800 yaitu pada perusahaan Bank Mayapada Internasional Tbk. (MAYA), Sedangkan nilai terbesar *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu sebesar 0.764000 yaitu pada perusahaan Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk. (BTPN). Dengan mean *Dividend Payout Ratio* (DPR) setiap perusahaan sebesar 0.340411 dan median *Dividend Payout Ratio* (DPR) setiap perusahaan sebesar 0.300000. Nilai standar deviasi untuk *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah 0.143413, nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan mean tersebut menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki data yang tidak bervariasi.

Variabel kepemilikan institusional (INST) untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai terendah sebesar 0.066800 yaitu pada perusahaan Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk (BJBR), sedangkan nilai terbesar kepemilikan institusional (INST) yaitu sebesar 0.999941 yaitu pada perusahaan Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI). Dengan mean kepemilikan institusional (INST) setiap perusahaan sebesar 0.816645 dan median kepemilikan institusional (INST) setiap perusahaan sebesar 0.928100. Nilai standar deviasi untuk kepemilikan institusional (INST) adalah 0.274530, nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan mean tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki data yang tidak bervariasi.

Variabel kepemilikan manajerial (MANJ) untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai terendah sebesar 0.000000 yaitu pada beberapa perusahaan, di antaranya yaitu Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), Bank Mega Tbk (MEGA), Bank MNC Internasional Tbk (BABP), dll, sedangkan nilai terbesar kepemilikan manajerial (MANJ) yaitu sebesar 0.048400 yaitu pada perusahaan Bank Mayapada Internasional Tbk. (MAYA). Dengan mean kepemilikan manajerial (MANJ) setiap perusahaan sebesar 0.005281 dan median kepemilikan manajerial (MANJ) setiap perusahaan sebesar 0.000000. Nilai standar deviasi untuk kepemilikan manajerial (MANJ) adalah 0.011771, nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan mean tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (MANJ) memiliki data yang bervariasi.

Variabel kepemilikan keluarga (FAM) untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai terendah sebesar 0,000000 yaitu

pada beberapa perusahaan salah satunya Bank Negara Indonesia (BBNI), sedangkan nilai terbesar kepemilikan keluarga (FAM) yaitu sebesar 1.000000 yaitu pada beberapa perusahaan salah satunya Bank Central Asia Tbk (BBCA). Dengan mean kepemilikan keluarga (FAM) setiap perusahaan sebesar 0.263158 dan median kepemilikan keluarga (FAM) setiap perusahaan sebesar 0.000000. Nilai standar deviasi untuk kepemilikan keluarga (FAM) adalah 0.444262, nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan mean tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga (FAM) memiliki data yang bervariasi.

Variabel kepemilikan asing (FOR) untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai terendah sebesar 0.000000 yaitu pada perusahaan Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk (AGRO), sedangkan nilai terbesar kepemilikan asing (FOR) yaitu sebesar 0.983200 yaitu pada perusahaan Bank Maybank Indonesia Tbk (BNII). Dengan mean kepemilikan asing (FOR) setiap perusahaan sebesar 0,424315 dan median kepemilikan asing (FOR) setiap perusahaan sebesar 0,331725. Nilai standar deviasi untuk kepemilikan asing (FOR) adalah 0,350435, nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan mean tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing (FOR) memiliki data yang tidak bervariasi.

Variabel kepemilikan Pemerintah (GOV) untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai terendah sebesar 0.000000 yaitu pada beberapa perusahaan, di antaranya Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Mega Tbk (MEGA), dan Bank MNC Internasional Tbk (BABP), sedangkan nilai terbesar kepemilikan Pemerintah (GOV) yaitu sebesar 0,798500 yaitu pada

perusahaan Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM). Dengan mean kepemilikan Pemerintah (GOV) setiap perusahaan sebesar 0,265787 dan median kepemilikan Pemerintah (GOV) setiap perusahaan sebesar 0,000000. Nilai standar deviasi untuk kepemilikan Pemerintah (GOV) adalah 0,319239, nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan mean tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan Pemerintah (GOV) memiliki data yang bervariasi.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai terendah sebesar 29,57903 yaitu pada perusahaan Bank Bumi Arta Tbk (BNBA), sedangkan nilai terbesar ukuran perusahaan (SIZE) yaitu sebesar 34,79875 yaitu pada perusahaan Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI). Dengan mean ukuran perusahaan (SIZE) setiap perusahaan sebesar 32,18843 dan median setiap perusahaan sebesar 32,19004. Nilai standar deviasi untuk ukuran perusahaan (SIZE) adalah 1,552283, nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan mean tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki data yang tidak bervariasi.

Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan (*Return on Asset*) ROA untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai terendah sebesar -0,074400 yaitu pada perusahaan Bank MNC Internasional Tbk (BABP), sedangkan nilai terbesar ROA yaitu sebesar 0,160000 yaitu pada perusahaan Bank Maybank Indonesia Tbk (BNII). Dengan mean ROA setiap perusahaan sebesar 0,022439 dan median ROA setiap perusahaan sebesar 0,021000. Nilai standar deviasi untuk ROA adalah 0,024365, nilai standar deviasi

yang lebih tinggi dibandingkan dengan mean tersebut menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki data yang bervariasi.

Variabel *Board of Directors* (BOD) untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 memiliki nilai terendah sebesar 3,000000 yaitu pada perusahaan Bank Bumi Arta Tbk (BNBA), sedangkan nilai terbesar *Board of Directors* (BOD) yaitu sebesar 14,00000 yaitu pada perusahaan Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI). Dengan mean *Board of Directors* (BOD) setiap perusahaan sebesar 7,333333 dan median *Board of Directors* (BOD) setiap perusahaan sebesar 7,000000. Nilai standar deviasi untuk *Board of Directors* (BOD) adalah 2,905250, nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan dengan mean tersebut menunjukkan bahwa variabel *Board of Directors* (BOD) memiliki data yang tidak bervariasi.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

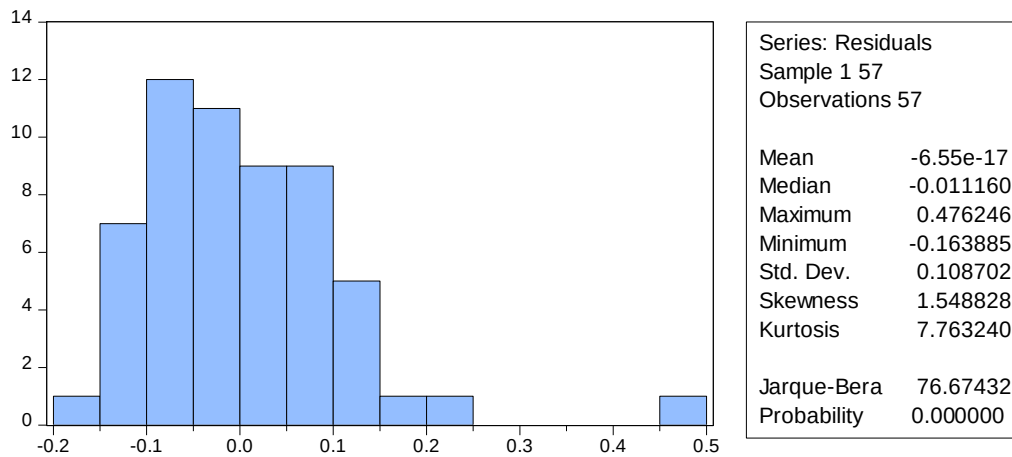
Penelitian ini melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Untuk memenuhi syarat uji asumsi klasik dilakukan proses transformasi.

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas dapat dilihat tabel 4.3 di bawah ini. Tabel berikut ini adalah hasil uji normalitas pada data awal (n=57):

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas awal (n=57)



Sumber: Output EViews11, 2020.

Berdasarkan tabel di atas, nilai Jarque-Bera yang diperoleh adalah 76,67432 dengan nilai probability 0,000000. Karena nilai probability nya lebih rendah dari 0.05 maka disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Untuk mengatasi hal tersebut maka terlebih dahulu dilakukan uji outlier, sebagai berikut:

Tabel 4.4

Uji outlier

Influence Statistics

Date: 10/30/20 Time: 03:56

Sample: 1 57

Included observations: 57

Obs.	Resid.	RStudent
------	--------	----------

1	-0.122949	-1.149054
2	-0.072462	-0.673560
3	-0.039474	-0.366409
4	-0.014522	-0.126726
5	-0.016574	-0.144988
6	-0.079220	-0.840036
7	0.019985	0.175253
8	0.070725	0.653681
9	0.119878	1.113484
10	-0.137351	-1.212319
11	-0.141091	-1.307735
12	-0.142943	-1.266709
13	0.026827	0.236608
14	0.071430	0.631279
15	0.113492	1.015391
16	0.094025	0.876365
17	0.104557	0.954771
18	-0.094087	-0.846777
19	0.100304	0.903615
20	0.094096	0.848296
21	0.219354	2.048862
22	-0.083211	-0.741565
23	-0.075163	-0.821294

24 -0.138003 -1.281422

25 -0.035964 -0.346495

26 -0.032256 -0.314620

27 -0.007423 -0.073713

28 -0.008604 -0.077776

29 -0.011160 -0.099266

30 0.014938 0.133754

31 0.093690 0.849679

32 -0.020010 -0.180820

33 -0.020779 -0.187346

34 0.055223 0.483363

35 0.054665 0.480780

36 0.054619 0.479323

37 0.081571 1.256545

38 0.022021 0.204445

39 -0.012619 -0.116474

40 0.011328 0.102041

41 0.019871 0.179213

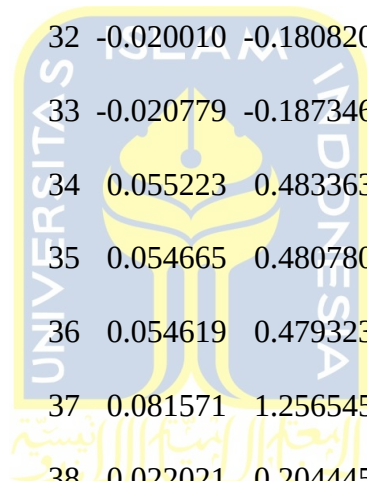
42 0.033409 0.301669

43 -0.088284 -0.788302

44 -0.093628 -0.844193

45 -0.095170 -0.877404

46 -0.163885 -2.516323



47 -0.088938 -0.796233

48 -0.090018 -0.796962

49 0.192911 1.735588

50 0.120343 1.063914

51 0.476246 5.524493

52 -0.085245 -0.845230

53 0.001280 0.012653

54 0.001376 0.013853

55 -0.101238 -0.903213

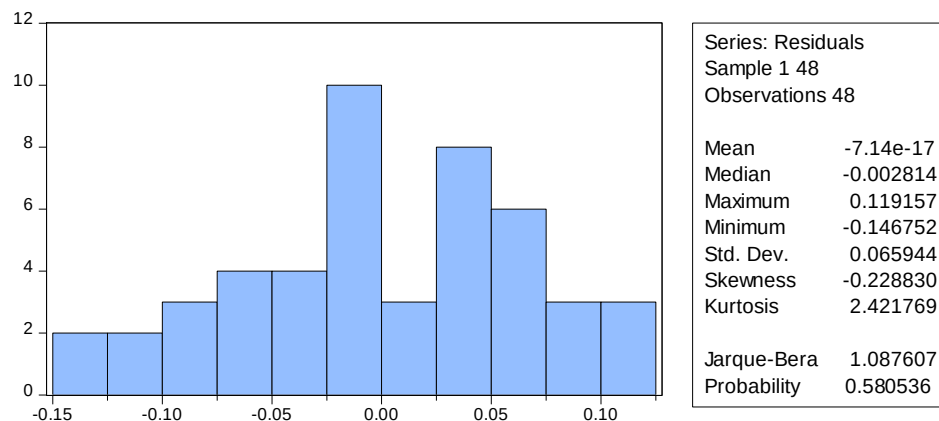
56 -0.055385 -0.489904

57 -0.100508 -0.893730

Sumber: Output EViews11, 2020.

Angka yang berwarna merah pada tabel di atas menunjukkan bahwa data tersebut adalah outlier. Yaitu data nomor 21 (perusahaan Bank Mega Tbk tahun 2018), data nomor 46 (perusahaan Bank Maybank Indonesia Tbk tahun 2016), dan data nomor 51 perusahaan Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk tahun 2018). Karena ketiga perusahaan tersebut mengandung data outlier, maka dilakukan drop terhadap ketiga perusahaan tersebut. Selanjutnya dilakukan uji normalitas kembali, dengan hasil:

Tabel 4.5
Uji normalitas ke 2 (n=48)



Sumber: Output EViews11, 2020.

Berdasarkan tabel di atas, nilai Jarque-Bera yang diperoleh adalah 1,087607 dengan nilai probability 0,580536. Karena nilai probability nya lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tidak ortogonal. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari multikolinearitas. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas nilai tolerance > 0,10 atau sama dengan nilai VIF < 10. Berdasarkan hasil pengolahan data *variance inflation* menunjukkan bahwa nilai VIF < 10, sehingga dikategorikan bebas multikolinearitas artinya variabel-variabel dependen ortogonal.

Pada data yang sama (n=48) dilakukan uji multikolinearitas dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 10/30/20 Time: 06:06

Sample: 1 48

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	0.181320	1649.653	NA
X1_INST	0.002184	14.68113	1.608834
X2_MANJ	1.043382	1.796300	1.488123
X3_FAM	0.002871	6.529452	4.897089
X4_FOR	0.005450	11.85966	5.152765
X5_GOV	0.006457	14.68958	9.876894
X6_BOD	0.000220	2077.073	5.578406
X7_ROA	0.520302	3.135043	1.346181
X8_SIZE	5.02E-05	29.14667	4.427506

Sumber: Output EViews11, 2020.

Berdasarkan tabel di atas, semua variabel memiliki nilai VIF yang lebih rendah dari 10 sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas dalam model

regresi. Hal ini berarti bahwa semua variabel independen tersebut tidak terjadi hubungan multikolinearitas dan dapat digunakan untuk memprediksi variabel kebijakan dividen.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Untuk menguji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson (DW). Dalam tabel 4.5 di bawah ini menunjukkan hasil dari uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi (metode Durbin Watson)

R-squared	0.725166	Mean dependent var	0.323985
Adjusted R-squared	0.668790	S.D. dependent var	0.126210
S.E. of regression	0.072635	Akaike info criterion	-2.239375
Sum squared resid	0.205759	Schwarz criterion	-1.888524
Log likelihood	62.74499	Hannan-Quinn criter.	-2.106788
F-statistic	12.86298	Durbin-Watson stat	1.251102
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output EViews11, 2020

Untuk mendeteksi Autokorelasi, penelitian ini menggunakan metode *Durbin-Watson*. Terdapat autokorelasi positif jika $d < d_L$ atau $d > d_U$. Sebaliknya,

terdapat autokorelasi negatif jika $(4-d) < dL$ atau $(4-d) > dU$. Jika $dL < d < dU$ atau $dL < (4-d) < dU$, maka pengujian tidak mempunyai kesimpulan yang pasti.

Keterangan:

d = Nilai *Durbin-Watson*

dL = Batas bawah *Durbin-Watson*

dU = Batas atas *Durbin-Watson*

Pada jumlah sampel (n) 48 maka nilai dL adalah 1,178 dan nilai dU adalah 1,939 sehingga nilai $4-dL$ adalah 2,822 dan nilai $4-dU$ adalah 2,061.

Berdasarkan tabel di atas, nilai DW yang diperoleh adalah 1,2511. Karena nilai berada di antara nilai dL (1,178) dan nilai dU (1,939) maka pengujian tidak mempunyai kesimpulan yang pasti.

Selanjutnya uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode LM, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Uji Autokorelasi (metode LM)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.479557	Prob. F(2,37)	0.0412
Obs*R-squared	7.598821	Prob. Chi-Square(2)	0.0224

Sumber: Output EViews11, 2020

Berdasarkan tabel di atas, nilai Prob. Chi-Square yang diperoleh adalah 0,0224. Karena nilainya lebih rendah dari 0,05 maka disimpulkan terdapat autokorelasi.

Selanjutnya untuk mengatasi autokorelasi maka dilakukan uji *Newest-West*. Dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.9

Hasil Uji Autokorelasi (Metode *Newest-West*)

Dependent Variable: Y_DPR

Method: Least Squares

Date: 10/30/20 Time: 08:10

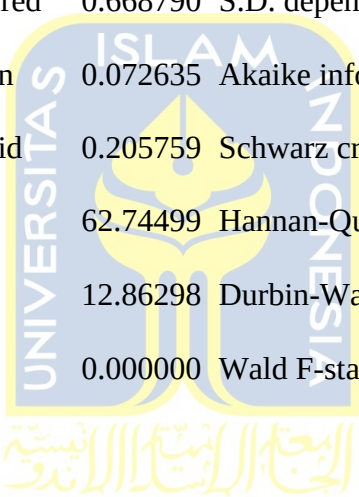
Sample: 1 48

Included observations: 48

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed

bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.589574	0.356567	1.653473	0.1063
X1_INST	-0.245080	0.040360	-6.072382	0.0000
X2_MANJ	-0.682107	0.850721	-0.801799	0.4275

X3_FAM	0.043840	0.041975	1.044439	0.3027
X4_FOR	0.029904	0.066613	0.448914	0.6560
X5_GOV	0.169527	0.066686	2.542174	0.0151
X6_BOD	-0.004719	0.012515	-0.377115	0.7081
X7_ROA	1.357087	0.578431	2.346150	0.0241
X8_SIZE	0.012110	0.007670	1.578876	0.1224
R-squared	0.725166	Mean dependent var	0.323985	
Adjusted R-squared	0.668790	S.D. dependent var	0.126210	
S.E. of regression	0.072635	Akaike info criterion	-2.239375	
Sum squared resid	0.205759	Schwarz criterion	-1.888524	
Log likelihood	62.74499	Hannan-Quinn criter.	-2.106788	
F-statistic	12.86298	Durbin-Watson stat	1.251102	
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	33.03650	
Prob(Wald				
F-statistic)				
	0.000000			

Sumber: Output EViews11, 2020

Untuk melihat hasil regresi di atas, maka dibandingkan dengan regresi awal pada uji autokorelasi, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.10

Hasil Uji autokorelasi sebelum penyembuhan (n=48)

Dependent Variable: Y_DPR

Method: Least Squares

Date: 10/30/20 Time: 06:06

Sample: 1 48

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.589574	0.425817	1.384571	0.1741
X1_INST	-0.245080	0.046733	-5.244273	0.0000
X2_MANJ	-0.682107	1.021461	-0.667776	0.5082
X3_FAM	0.043840	0.053579	0.818239	0.4182
X4_FOR	0.029904	0.073826	0.405056	0.6876
X5_GOV	0.169527	0.080357	2.109686	0.0414
X6_BOD	-0.004719	0.014836	-0.318113	0.7521
X7_ROA	1.357087	0.721319	1.881395	0.0674
X8_SIZE	0.012110	0.007088	1.708585	0.0955
R-squared	0.725166	Mean dependent var	0.323985	
Adjusted R-squared	0.668790	S.D. dependent var	0.126210	
S.E. of regression	0.072635	Akaike info criterion	-2.239375	

Sum squared resid	0.205759	Schwarz criterion	-1.888524
Log likelihood	62.74499	Hannan-Quinn criter.	-2.106788
F-statistic	12.86298	Durbin-Watson stat	1.251102
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output EViews11, 2020

Dengan melihat nilai standar error yang diperoleh, pada regresi setelah penyembuhan (menggunakan metode *Newest-West*) nilai standar errornya lebih rendah dibandingkan regresi sebelum penyembuhan. Hasil di atas dapat digunakan untuk selanjutnya pada regresi data panel.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dapat menggunakan uji glejser yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual

satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji glejser dapat dilihat tabel 4.11 di bawah ini.

Tabel 4.11

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.706314	Prob. F(8,39)	0.6841
Obs*R-squared	6.074389	Prob. Chi-Square(8)	0.6389
Scaled explained SS	4.330681	Prob. Chi-Square(8)	0.8261

Sumber: Output EViews11, 2020

Data dikatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas apabila memiliki nilai sig > 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas diketahui bahwa nilai sig > 0,05. Nilai prob. Chi square yang diperoleh adalah 0,6841. Karena nilainya lebih tinggi dari 0.05 maka disimpulkan tidak terdapat pelanggaran heteroskedastisitas dalam model regresi.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1 Pemilihan model terbaik

1. Chow Test

Uji *Chow* / Uji *Likelihood* menentukan metode apa yang paling tepat (*common effect* atau *fixed effect*) untuk mengestimasi data panel. Hipotesis untuk uji ini adalah :

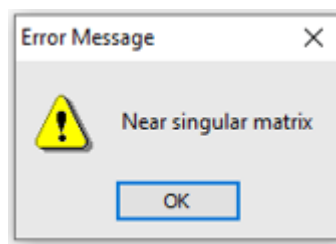
H0 : Model *Common Effect*

H1 : Model *Fixed Effect*

Sebelum dilakukan uji chow, terlebih dahulu dilakukan regresi dengan menggunakan model fixed, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.12

Model Fixed



Pada proses pembuatan regresi model fixed, muncul pemberitahuan dari eviews adanya *Near singular matrix* , sehingga regresi tidak bisa dilakukan .

Karena regresi tidak muncul maka uji Chow tidak bisa dilakukan.

2. Hausman Test

Uji *Hausman* menentukan metode apa yang paling tepat (*fixed effect* atau *random effect*) untuk mengestimasi data panel. Hipotesis untuk uji ini adalah :

H0 : Model *Random Effect*

H1 : Model *Fixed Effect*

Sebelum dilakukan uji Hausman, terlebih dahulu dilakukan regresi dengan menggunakan model Random, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.13
Model Random

Dependent Variable: Y_DPR

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 10/30/20 Time: 06:16

Sample: 2016 2018

Periods included: 3

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 48

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.601188	0.499161	1.204396	0.2357

X1_INST	-0.189054	0.078839	-2.397987	0.0214
X2_MANJ	-0.172270	1.717545	-0.100300	0.9206
X3_FAM	0.084722	0.068524	1.236380	0.2237
X4_FOR	0.087617	0.057089	1.534746	0.1329
X5_GOV	0.242736	0.089695	2.706239	0.0100
X6_BOD	-0.006099	0.016620	-0.366940	0.7156
X7_ROA	0.145244	0.593422	0.244756	0.8079
X8_SIZE	0.011765	0.005491	2.142477	0.0385

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.074880	0.7626
Idiosyncratic random	0.041774	0.2374

Weighted Statistics

R-squared	0.451218	Mean dependent var	0.099327
Adjusted R-squared	0.338647	S.D. dependent var	0.050691
S.E. of regression	0.041223	Sum squared resid	0.066275
F-statistic	4.008308	Durbin-Watson stat	1.628821
Prob(F-statistic)	0.001509		

Unweighted Statistics

R-squared	0.693440	Mean dependent var	0.323985
-----------	----------	--------------------	----------

Sum squared resid	0.229511	Durbin-Watson stat	0.470350
-------------------	----------	--------------------	----------

Berdasarkan regresi yang diperoleh pada tabel di atas, selanjutnya dilakukan uji Hausman, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.14

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: MODEL_RANDOM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.979110	7	0.5422

Berdasarkan tabel di atas, nilai dari probabilitas *Cross-section random* adalah $0,5422 > 0,05$. Artinya adalah bahwa hasil di atas menerima H_0 , sehingga model terbaik yang digunakan yaitu *Random Effect Model*.

3. LM Test

Uji *Lagrange Multiplier* menentukan metode apa yang paling tepat (*common effect* atau *random effect*) untuk mengestimasi data panel. Hipotesis untuk uji ini adalah :

H0 : Model *Common Effect*

H1 : Model *Random Effect*

Sebelum dilakukan uji LM, terlebih dahulu dilakukan regresi dengan menggunakan model Common, dengan hasil sebagai berikut:



Tabel 4.15

Model Common

Dependent Variable: Y_DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 10/30/20 Time: 06:31

Sample: 2016 2018

Periods included: 3

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	0.589574	0.425817	1.384571	0.1741
X1_INST	-0.245080	0.046733	-5.244273	0.0000
X2_MANJ	-0.682107	1.021461	-0.667776	0.5082
X3_FAM	0.043840	0.053579	0.818239	0.4182
X4_FOR	0.029904	0.073826	0.405056	0.6876
X5_GOV	0.169527	0.080357	2.109686	0.0414
X6_BOD	-0.004719	0.014836	-0.318113	0.7521
X7_ROA	1.357087	0.721319	1.881395	0.0674
X8_SIZE	0.012110	0.007088	1.708585	0.0955
R-squared	0.725166	Mean dependent var	0.323985	
Adjusted R-squared	0.668790	S.D. dependent var	0.126210	
S.E. of regression	0.072635	Akaike info criterion	-2.239375	
Sum squared resid	0.205759	Schwarz criterion	-1.888524	
Log likelihood	62.74499	Hannan-Quinn criter.	-2.106788	
F-statistic	12.86298	Durbin-Watson stat	0.735740	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan regresi yang diperoleh pada tabel di atas, selanjutnya dilakukan uji LM, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.16

Uji LM

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 10/30/20 Time: 06:10

Sample: 2016 2018

Total panel observations: 48

Probability in ()

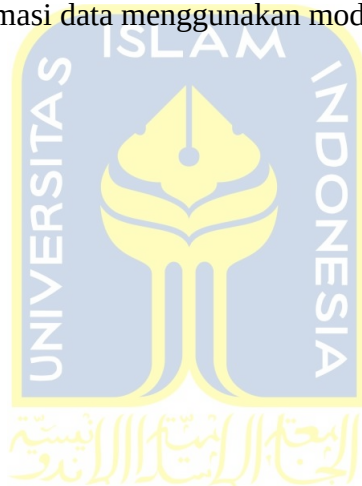
Null (no rand.			
effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	13.86831 (0.0002)	1.059482 (0.3033)	14.92779 (0.0001)
Honda	3.724018 (0.0001)	-1.029311 (0.8483)	1.905446 (0.0284)
King-Wu	3.724018 (0.0001)	-1.029311 (0.8483)	0.310458 (0.3781)
GHM	--	--	13.86831 (0.0003)

Berdasarkan tabel di atas, nilai dari probabilitas *Cross-section* adalah 0,0002 < 0,05. Artinya adalah bahwa hasil di atas menerima H1, sehingga model terbaik yang digunakan yaitu *Random Effect Model*.

Setelah dilakukan uji Hausman dan uji LM, maka diperoleh kesimpulan bahwa model yang sesuai adalah *Random Effect Model*.

4.3.2 Analisis Regresi Data Panel

Setelah Setelah menentukan model terbaik yang digunakan di dalam penelitian, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *Random Effect Model* merupakan model yang paling tepat. Di bawah ini merupakan tabel yang menunjukkan hasil estimasi data menggunakan model Random:



Tabel 4.17**Random effect model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.601188	0.499161	1.204396	0.2357
X1_INST	-0.189054	0.078839	-2.397987	0.0214
X2_MANJ	-0.172270	1.717545	-0.100300	0.9206
X3_FAM	0.084722	0.068524	1.236380	0.2237
X4_FOR	0.087617	0.057089	1.534746	0.1329
X5_GOV	0.242736	0.089695	2.706239	0.0100
X6_BOD	-0.006099	0.016620	-0.366940	0.7156
X7_ROA	0.145244	0.593422	0.244756	0.8079
X8_SIZE	0.011765	0.005491	2.142477	0.0385

Persamaan yang terbentuk dari estimasi di atas dapat dijabarkan dengan persamaan di bawah ini:

$$\begin{aligned} \text{DPR} = & 0,601188 - 0,189054 \text{ X1_INST} - 0,172270 \text{ X2_MANJ} + 0,084722 \\ & \text{X3_FAM} + 0,087617 \text{ X4_FOR} + 0,242736 \text{ X5_GOV} - 0,006099 \\ & \text{X6_BOD} + 0,145244 \text{ X7_ROA} + 0,011765 \text{ X8_SIZE} . \end{aligned}$$

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai 0,601188 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan maka DPR sebesar 0,601188.
2. Variabel X1_INST nilai koefisien regresinya adalah -0,189054 dengan arah negatif, dapat diartikan bahwa jika X1_INST naik 1% maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,189054% dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Variabel X2_MANJ nilai koefisien regresinya adalah 0,172270 dengan arah negatif, dapat diartikan bahwa jika X2_MANJ naik 1% maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,172270% dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Variabel X4_FOR nilai koefisien regresinya adalah 0,087617 dengan arah positif, dapat diartikan bahwa jika X4_FOR naik 1% maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,087617% dengan asumsi variabel lain tetap.
5. Variabel X5_GOV nilai koefisien regresinya adalah 0,242736 dengan arah positif, dapat diartikan bahwa jika X5_GOV naik 1% maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,242736% dengan asumsi variabel lain tetap.
6. Variabel X6_BOD + nilai koefisien regresinya adalah 0,006099 dengan arah negatif, dapat diartikan bahwa jika X6_BOD + naik 1% maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,006099% dengan asumsi variabel lain tetap.

7. Variabel X7_ROA nilai koefisien regresinya adalah 0,145244 dengan arah positif, dapat diartikan bahwa jika X7_ROA naik 1% maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,145244 % dengan asumsi variabel lain tetap.
8. Variabel X8_SIZE nilai koefisien regresinya adalah 0,011765 dengan arah positif, dapat diartikan bahwa jika X8_SIZE naik 1% maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,011765% dengan asumsi variabel lain tetap.
9. Variabel X3_FAM merupakan data variable dummy dengan kriteria nilai 1 ketika perusahaan memiliki kepemilikan keluarga dan diberi nilai 0 ketika perusahaan tidak memiliki kepemilikan keluarga. Untuk mengetahui besar perubahan DPR oleh variable X3_FAM maka dilakukan analisis pada masing-masing kriteria tersebut:

Model 1: ketika perusahaan memiliki kepemilikan keluarga (maka D=1)

Persamaan awal:

$$\begin{aligned} \text{DPR} = & 0,601188 - 0,189054 \text{ X1_INST} - 0,172270 \text{ X2_MANJ} + 0,084722 \\ & \text{X3_FAM (D)} + 0,087617 \text{ X4_FOR} + 0,242736 \text{ X5_GOV} - 0,006099 \text{ X6_BOD} \\ & + 0,145244 \text{ X7_ROA} + 0,011765 \text{ X8_SIZE} . \end{aligned}$$

Karena nilai D=1 maka

$$\begin{aligned} \text{DPR} = & 0,601188 - 0,189054 \text{ X1_INST} - 0,172270 \text{ X2_MANJ} + \mathbf{0,084722} \\ & \mathbf{X3_FAM(*1)} + 0,087617 \text{ X4_FOR} + 0,242736 \text{ X5_GOV} - 0,006099 \\ & \text{X6_BOD} + 0,145244 \text{ X7_ROA} + 0,011765 \text{ X8_SIZE} . \end{aligned}$$

$$\text{DPR} = 0,601188 - 0,189054 \text{ X1_INST} - 0,172270 \text{ X2_MANJ} + \mathbf{0,084722} + 0,087617 \text{ X4_FOR} + 0,242736 \text{ X5_GOV} - 0,006099 \text{ X6_BOD} + 0,145244 \text{ X7_ROA} + 0,011765 \text{ X8_SIZE} .$$

$$\text{DPR} = \mathbf{0,68591} - 0,189054 \text{ X1_INST} - 0,172270 \text{ X2_MANJ} + 0,084722 + 0,087617 \text{ X4_FOR} + 0,242736 \text{ X5_GOV} - 0,006099 \text{ X6_BOD} + 0,145244 \text{ X7_ROA} + 0,011765 \text{ X8_SIZE} .$$

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa jika nilai variable X3_FAM adalah 1 (ketika perusahaan memiliki kepemilikan keluarga) maka nilai DPR adalah 0,68591 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Model 2: ketika perusahaan tidak memiliki kepemilikan keluarga (maka D=0)

Persamaan awal:

$$\text{DPR} = 0,601188 - 0,189054 \text{ X1_INST} - 0,172270 \text{ X2_MANJ} + 0,084722 \text{ X3_FAM (D)} + 0,087617 \text{ X4_FOR} + 0,242736 \text{ X5_GOV} - 0,006099 \text{ X6_BOD} + 0,145244 \text{ X7_ROA} + 0,011765 \text{ X8_SIZE} .$$

Karena nilai D=1 maka

$$\text{DPR} = 0,601188 - 0,189054 \text{ X1_INST} - 0,172270 \text{ X2_MANJ} + \mathbf{0,084722} \text{ X3_FAM(*0)} + 0,087617 \text{ X4_FOR} + 0,242736 \text{ X5_GOV} - 0,006099 \text{ X6_BOD} + 0,145244 \text{ X7_ROA} + 0,011765 \text{ X8_SIZE} .$$

$$\text{DPR} = 0,601188 - 0,189054 \text{ X1_INST} - 0,172270 \text{ X2_MANJ} + \mathbf{0} + 0,087617 \text{ X4_FOR} + 0,242736 \text{ X5_GOV} - 0,006099 \text{ X6_BOD} + 0,145244 \text{ X7_ROA} + 0,011765 \text{ X8_SIZE} .$$

$$\text{DPR} = \mathbf{0,601188} - 0,189054 \text{ X1_INST} - 0,172270 \text{ X2_MANJ} + 0,084722 + 0,087617 \text{ X4_FOR} + 0,242736 \text{ X5_GOV} - 0,006099 \text{ X6_BOD} + 0,145244 \text{ X7_ROA} + 0,011765 \text{ X8_SIZE} .$$

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa jika nilai variabel X3_FAM adalah 0 (ketika perusahaan tidak memiliki kepemilikan keluarga) maka nilai DPR adalah 0,601188 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

4.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar variabel dependen dapat dipengaruhi oleh variabel independent. Semakin besar nilai koefisien determinasi maka semakin besar pengaruh dari variabel independent terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil dari uji koefisien determinasi

Tabel 4.18

Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

R-squared	0.451218	Mean dependent var	0.099327
Adjusted R-squared	0.338647	S.D. dependent var	0.050691
S.E. of regression	0.041223	Sum squared resid	0.066275
F-statistic	4.008308	Durbin-Watson stat	1.628821
Prob (F-statistic)	0.001509		

Berdasarkan tabel di atas, nilai koefisien determinasi yang diperoleh adalah 0,451218 artinya variabel dependen DPR dipengaruhi oleh variabel X1_INST, X2_MANJ, X3_FAM, X4_FOR, X5_GOV, X6_BOD, X7_ROA, dan X8_SIZE sebesar 45,1% sedangkan sisanya merupakan pengaruh dari variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian dan mungkin dapat memengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) di perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018.

4.3.4 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan dalam memengaruhi variabel dependen. Dalam mengambil keputusan di dalam uji F adalah dengan membandingkan probabilitas variabel independen secara keseluruhan antar variabel independen terhadap

variabel dependen dengan alpha atau derajat kepercayaan yang dipakai yaitu sebesar 0.05. Hasil estimasi yang diperoleh nilai probabilitas F-statistik adalah sebesar 0,001509, signifikan pada α 5%. Artinya, secara keseluruhan variabel independen X1_INST, X2_MANJ, X3_FAM, X4_FOR, X5_GOV, X6_BOD, X7_ROA, dan X8_SIZE secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen DPR. Berikut adalah hasil uji F:

Tabel 4.19

Uji Simultan

R-squared	0.451218	Mean dependent var	0.099327
Adjusted R-squared	0.338647	S.D. dependent var	0.050691
S.E. of regression	0.041223	Sum squared resid	0.066275
F-statistic	4.008308	Durbin-Watson stat	1.628821
Prob(F-statistic)	0.001509		

4.3.5 Uji T

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan pengaruhnya terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya adalah konstan. Apabila nilai probabilitas $\alpha < 5\%$ maka H_0 ditolak, variabel dependen mampu menerangkan variabel independen. Namun apabila nilai probabilitas $\alpha > 5\%$ maka H_0 diterima, variabel dependen tidak mampu menjelaskan variabel independennya

atau dengan kata lain tidak berpengaruh antara dua variabel yang sedang diuji. Hasil interpretasi atas hipotesis penelitian (H_1 , H_2 , H_3 , H_4 , dan H_5) yang diajukan dapat ditunjukkan pada tabel 4.20.

Tabel 4.20

Uji t-statistik

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.601188	0.499161	1.204396	0.2357
X1_INST	-0.189054	0.078839	-2,397987	0,0214
X2_MANJ	-0.172270	1.717545	-0,100300	0,9206
X3_FAM	0.084722	0.068524	1,236380	0,2237
X4_FOR	0.087617	0.057089	1,534746	0,1329
X5_GOV	0.242736	0.089695	2,706239	0,0100
X6_BOD	-0.006099	0.016620	-0,366940	0,7156
X7_ROA	0.145244	0.593422	0,244756	0,8079
X8_SIZE	0.011765	0.005491	2,142477	0,0385

H_{01} ; $\beta_1 \geq 0$: Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H_{a1} ; $\beta_1 < 0$: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H_{02} ; $\beta_2 \leq 0$: Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Ha2; $\beta_2 > 0$: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H03; $\beta_3 \geq 0$: Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

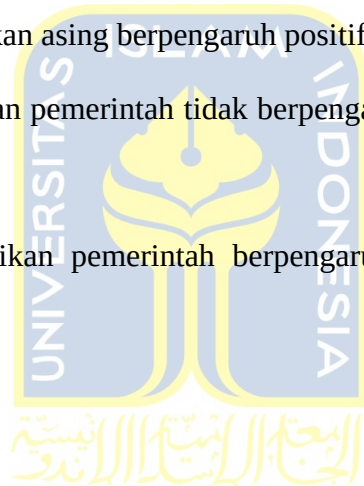
Ha3; $\beta_3 < 0$: Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H04; $\beta_4 \leq 0$: Kepemilikan asing tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Ha4; $\beta_4 > 0$: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H05; $\beta_5 \geq 0$: Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Ha5; $\beta_5 < 0$: Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen



Kriteria uji:

Jika arahnya positif:

- Tolak H_0 jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau jika $sig < 0,05$
- Terima H_0 jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, atau jika $sig > 0,05$

Jika arahnya negatif:

- Tolak H_0 jika $t_{hitung} < -t_{tabel}$, atau jika $sig < 0,05$
- Terima H_0 jika $t_{hitung} > -t_{tabel}$, atau jika $sig > 0,05$

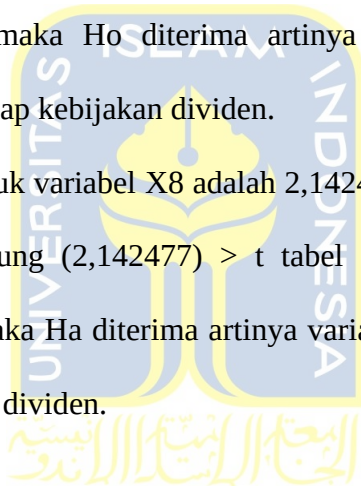
Pada jumlah sampel 48 dan jumlah variabel bebasnya (n) 5, maka nilai t tabel adalah $\pm 2,023$

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa:

1. Nilai t-statistik untuk variabel X1 adalah -2,397987 dengan probabilitas 0,0214. Karena nilai t hitung $(-2,397987) < -t \text{ tabel } (-2,023)$ dan nilai probabilitas $(0,0214) < 0,05$ maka H_1 diterima artinya Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2. Nilai t-statistik untuk variabel X2 adalah -0,100300 dengan probabilitas 0,9206. Karena nilai t hitung $(-0,100300) > -t \text{ tabel } (2,023)$ dan nilai probabilitas $(0,9206) > 0,05$ maka H_0 diterima artinya Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. Nilai t-statistik untuk variabel X3 adalah 1,236380 dengan probabilitas 0,2237. Karena nilai t hitung $(1,236380) > -t \text{ tabel } (-2,023)$ dan nilai probabilitas $(0,2237) > 0,05$ maka H_0 diterima artinya Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
4. Nilai t-statistik untuk variabel X4 adalah 1,534746 dengan probabilitas 0,1329. Karena nilai t hitung $(1,534746) < t \text{ tabel } (2,023)$ dan nilai probabilitas $(0,1329) > 0,05$ maka H_0 diterima artinya Kepemilikan asing tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
5. Nilai t-statistik untuk variabel X5 adalah 2,706239 dengan probabilitas 0,0100. Karena nilai t hitung $(2,706239) > -t \text{ tabel } (-2,023)$ dan nilai probabilitas

$(0,0100) < 0,05$ maka H_5 diterima artinya Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

6. Nilai t-statistik untuk variabel X6 adalah -0,366940 dengan probabilitas 0,7156. Karena nilai t hitung $(-0,366940) > -t$ tabel $(-2,023)$ dan nilai probabilitas $(0,7156) > 0,05$ maka H_0 diterima artinya variabel control BOD tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7. Nilai t-statistik untuk variabel X7 adalah 0,244756 dengan probabilitas 0,8079. Karena nilai t hitung $(0,244756) < t$ tabel $(2,023)$ dan nilai probabilitas $(0,8079) > 0,05$ maka H_0 diterima artinya variabel control ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
8. Nilai t-statistik untuk variabel X8 adalah 2,142477 dengan probabilitas 0,0385. Karena nilai t hitung $(2,142477) > t$ tabel $(2,023)$ dan nilai probabilitas $(0,0385) < 0,05$ maka H_a diterima artinya variabel control SIZE berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) penelitian ini menemukan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki *p-value* sebesar 0,0214 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau $(0,0214 < 0.05)$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_1 yang mengharapkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, diterima. Artinya dengan semakin besarnya proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil dan sebaliknya. Hasil penelitian ini didukung oleh Qamariah (2019) dan Al-Najjar dan Kilincarslan (2016), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan *agency theory* dimana kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi *agency conflict* yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Banyaknya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen serta memberikan fungsi pengawasan dari pihak luar. Pemegang saham institusional dinilai dapat mengurangi *agency conflict* karena mereka dapat memantau kinerja perusahaan dan mampu mengawasi dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Sehingga perusahaan akan cenderung untuk memberikan dividen yang lebih rendah.

Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumastuti (2015) yaitu terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional pada suatu perusahaan terhadap kebijakan dividen. Konsentrasi kepemilikan institusional meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan yang mengakibatkan meningkatnya volume perdagangan dan keputusan dalam mengalokasikan laba untuk membagikan dividen. Perusahaan dengan dividen yang tinggi dan mekanisme *monitoring* yang ketat akan membuat investor institusional lebih tertarik sehingga perusahaan yang memiliki proporsi

kepemilikan institusional tinggi akan lebih mempertimbangkan keputusan pembayaran dividennya.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) penelitian ini menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki *p-value* sebesar 0,9206 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0,05$ atau ($0,9206 < 0.05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_2 yang mengharapkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, tidak diterima. Semakin rendah prosentase kepemilikan saham manajerial, maka semakin tinggi kebijakan dividen begitupula sebaliknya. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial rendah cenderung memberikan dividen yang tinggi. Hal tersebut dilakukan untuk mempertahankan kepercayaan pemegang saham terhadap pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi justru akan memberikan dividen rendah karena perusahaan cenderung mengalokasikan laba bersih sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa depan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan beranggapan bahwa investasi menggunakan modal internal lebih efisien daripada menggunakan dana dari pihak eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Shaheen & Ullah (2018), sedangkan Silaban & Pengestuti (2017) menyatakan

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang rendah menunjukkan diversifikasi yang optimal sehingga cenderung lebih menyukai *retained earning* dan kemudian akan membayar dividen dalam jumlah yang rendah.

3. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini menemukan bahwa variabel kepemilikan keluarga memiliki *p-value* sebesar 0,2237. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_3 yang mengharapkan kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, tidak diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Benjamin, dkk (2016) dan Isakov dan Weisskopf (2015) yang membuktikan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh keluarga pada sebuah perusahaan akan menekan manajemen perusahaan untuk meningkatkan dividen yang diberikan kepada shareholder.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Qamariah (2019) dan Setiawan, dkk., (2016) dimana adanya hubungan negatif signifikan antara kepemilikan keluarga dengan *dividend policy*. Pemilik saham keluarga memilih untuk tidak membagikan dividen atau membagikannya tetapi lebih rendah untuk menjaga arus kas mereka. Semakin besar proporsi kepemilikan keluarga, maka keluarga memiliki kesempatan untuk membuat keputusan demi kepentingan

terbaik mereka sendiri dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham yang lain.

4. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

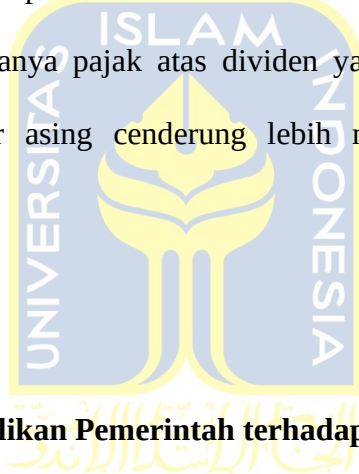
Hasil pengujian hipotesis ke-empat (H_4) penelitian ini menemukan bahwa variabel kepemilikan asing memiliki *p-value* sebesar 0,1329. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_4 yang mengharapkan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, tidak diterima. Sehingga dapat diartikan dengan besar kecilnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh asing memengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa dengan adanya investor asing dalam suatu perusahaan membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Investor asing menyebabkan *agency cost* berkurang karena manajer akan diawasi oleh kepemilikan asing.

Penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian dari Ankudinov dan Lebedev (2016) dan Setiawan, dkk., (2016) yaitu kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menyatakan bahwa semakin banyak prosentase kepemilikan asing maka dividen yang dibayarkan perusahaan akan semakin besar. Adanya investor asing dalam suatu perusahaan akan membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena manajer akan dimonitori oleh kepemilikan asing. Perusahaan dengan proporsi kepemilikan

asing yang tinggi akan mengarahkan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi karena pemilik asing lebih menyukai return yang tinggi dalam bentuk dividen daripada berinvestasi kembali.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Jayanti dan Puspitasari (2017) yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia tidak berpengaruh pada jumlah dividen yang dibagikan. Berdasarkan teori preferensi pajak, investor lebih memilih capital gain daripada dividen karena lebih ekonomis dari sisi pajak. Oleh karena itu, dengan adanya pajak atas dividen yang tinggi bagi investor asing menyebabkan investor asing cenderung lebih menyukai perusahaan dengan dividen yang rendah.



5. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Dividen

Hasil dari uji yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan pemerintah memiliki nilai *coefficient* sebesar 0.242736. Hal ini menjelaskan bahwa nilai *coefficient* sebesar 0.242736 tersebut menunjukkan variabel kepemilikan pemerintah memiliki arah yang positif. Selain itu, diperoleh hasil bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,706239 dengan *p-value* sebesar 0,100 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau $(0,100 < 0,05)$. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan

bahwa hipotesis H_5 yang mengharapkan kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa besar kecilnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah memengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian dari Setiawan, dkk., (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Setiawan, dkk., (2016) dengan adanya kepemilikan pemerintah akan menghasilkan transparansi dan tata kelola perusahaan yang lebih baik serta memperhatikan kepentingan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga akan semakin besar.

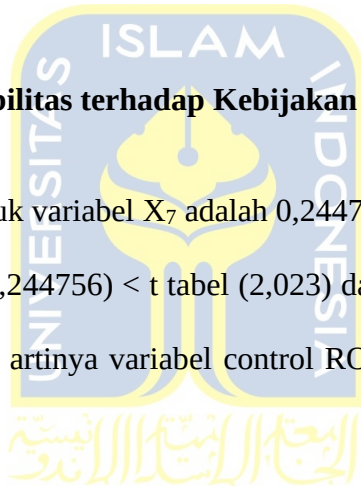
Di sisi lain, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Anwar, Saryadi, dan Purbawati (2018) bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh *Board of Directors* (BOD) terhadap Kebijakan Dividen

Nilai t-statistik untuk variabel X_6 adalah -0,366940 dengan probabilitas 0,7156. Karena nilai t hitung (-0,366940) > -t tabel (-2,023) dan nilai probabilitas (0,7156) > 0,05 maka H_0 diterima artinya variabel control BOD tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Nilai t-statistik untuk variabel X_7 adalah 0,244756 dengan probabilitas 0,8079. Karena nilai t hitung (0,244756) < t tabel (2,023) dan nilai probabilitas (0,8079) > 0,05 maka H_0 diterima artinya variabel control ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Nilai t-statistik untuk variabel X_8 adalah 2,142477 dengan probabilitas 0,0385. Karena nilai t hitung (2,142477) > t tabel (2,023) dan nilai probabilitas (0,0385) < 0,05 maka H_8 diterima artinya variabel control SIZE berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini didasarkan pada peningkatan minat masyarakat untuk berinvestasi ditandai dengan peningkatan jumlah *Single Investor Identification* (SID) pada Bursa Efek Indonesia yang meningkat 60% di tahun 2019 dari realisasi 2018 yang sebanyak 1.619.372 SID (Kontan.co.id, 2019). Para investor menanamkan modalnya kepada sebuah perusahaan dengan tujuan utama yaitu untuk memperoleh pengembalian investasi (*return*) yang berupa dividen atau *capital gain*. Oleh karena itu, setiap perusahaan dituntut untuk dapat memaksimalkan laba agar dapat memenuhi keinginan para pemegang sahamnya termasuk calon investor. Di Indonesia, tidak semua perusahaan yang memperoleh laba akan melakukan pembayaran dividen dikarenakan belum adanya peraturan atau undang-undang (UU) yang menegaskan keharusan perusahaan untuk membayar dividen setiap tahunnya. Sehingga perusahaan harus menentukan kebijakannya masing-masing terhadap dividen yang dibagikan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya di mana variabel struktur kepemilikan hanya diuji secara parsial dan menunjukkan hasil yang tidak konsisten, serta menjawab saran dari penelitian sebelumnya untuk menambahkan variabel struktur kepemilikan. Sehingga peneliti ingin berfokus pada variabel struktur kepemilikan yang diproksikan menjadi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing dan kepemilikan keluarga untuk

mencari tahu pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka didapat hasil bahwa, kepemilikan institusional dan kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kontrol BOD dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



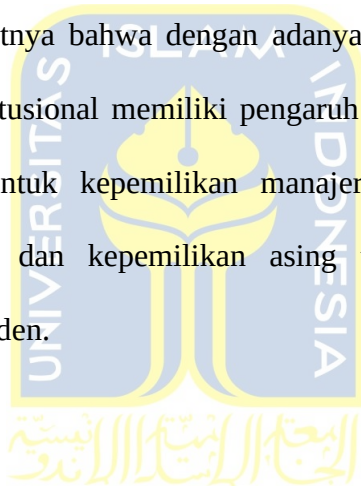
5.2. Implikasi Penelitian

Dari penelitian yang telah dilakukan diharapkan dapat memberikan kontribusi baik bagi akademisi, perusahaan, dan investor yaitu:

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian dapat digunakan untuk menambah wawasan terkait faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Kemudian dapat menjadi referensi pengembangan serta acuan untuk peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menguji dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Qamariah (2019), Lidyana (2019), Alashhab dan Jaara (2018), Lestari (2018), Tizha (2015), Sari dan Sudjarni (2015), Kartika dan Suarjaya

(2015), Juliana (2015), Al-Najjar dan Kilincarslan (2016), Jabbouri (2016), Sumartha (2016), Puspaningsih dan Pratiwi (2017), Cristea dan Cristea (2017), di mana struktur kepemilikan menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan mengambil faktor-faktor struktur kepemilikan yang sebelumnya hanya diuji secara parsial sedangkan penelitian ini membahas struktur kepemilikan yang diprosikan menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga serta menjawab saran dan kelemahan dari peneliti sebelumnya. Penelitian ini dapat menambah informasi kepada peneliti selanjutnya bahwa dengan adanya penelitian ini diperoleh hasil yaitu kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.



2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini memberikan masukan bagi manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan kebijakan dividen sehingga dapat menciptakan keseimbangan antara peningkatan efisiensi perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian ini, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, profitabilitas dan ukuran perusahaan merupakan faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Bagi Investor

Penelitian ini memberikan masukan dan menjadi bahan pertimbangan investor dalam melakukan atau membuat kebijakan investasi. Berdasarkan hasil penelitian ini, pembelian saham lebih disarankan terhadap perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi karena terdapat pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan perbankan yang tercatat di BEI.

5.3. Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dan saran dalam penelitian ini yang mungkin dapat memengaruhi hasil penelitian, antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dalam variabel Kebijakan Dividen. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kebijakan dividen yang lain seperti *Dividend Yield* sehingga dapat mengonfirmasi kembali hasil pengujian terhadap kebijakan dividen.
2. Agar peneliti selanjutnya menambahkan variabel struktur kepemilikan dengan proksi lain dalam penelitiannya, dengan menambahkan variabel seperti struktur kepemilikan terkonsentrasi dan struktur kepemilikan publik, sehingga dapat memperjelas apakah struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey. *The International Journal of Business in Society*, 16(1), 135–161.

Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial economics*, 68(2), 263-285.

Ankudinov, A. B., & Lebedev, O. V. (2016). Dividend payouts and company ownership structure amid the global financial crisis: evidence from Russia. *Post-Communist Economies*, 28(3), 384-404.

Anwar, R. J., Saryadi, & Purbawati, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Leverage, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 14–23.

Benjamin, S. J., Helen, S. W., & Nejad, M. N. R. (2016). Family Ownership and Dividend Payout in Malaysia. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 314–334.

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10, 259-270.

Bisnis.com. (2020). *Bank Dunia Ramal PDB Indonesia 2020 'Nol Persen', Ini Skenario Terburuk?* Diakses 10 Juli 2020, dari <https://ekonomi.bisnis.com>

Cristea, C., & Cristea, M. (2017). Determinants of Corporate Dividend Policy: Evidence from Romanian Listed Companies. *MATEC Web of Conferences*, 126, 1-4.

Diantini, & Bajra. (2016), Pengaruh Earning per Share, Pertumbuhan Perusahaan dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6798-6799.

Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.

Erida, Gabriella. (2011). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Pengungkapan. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*. Semarang: Fakultas Ekonomi.

Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, Damodar. (1992). *Essentials of Econometrics*. McGraw-Hill, New York.

Gujarati, Damodar. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.

Himawan, M. R. (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia. *Business accounting review*, 4(1), 193-204.

Indonesia, *Undang-Undang tentang Perbankan*, UU No. 10 Tahun 1998.

Indonesia, *Undang-Undang tentang Penanaman Modal*, UU No. 25 Tahun 2007.

Indonesia, *Undang-Undang tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*, UU No. 20 Tahun 2008.

iNews. (2019). *Desember 2019 KSEI Catat Jumlah Investor Capai 247 Juta*. Diakses 10 Mei 2020, dari <https://www.inews.id>

Investor.id. (2020). *Saham Perbankan Paling Aktif Saat IHSG Menguat*. Diakses 19 Juni 2020, dari <https://investor.id>

Isakov, D., & Weisskopf, J. P. (2015). Pay-out Policies in Founding Family Firms. *Journal of Corporate Finance*, 33(C), 330–344.

Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O.O. (2018). The Determinant of Dividend Policy for Non-Financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198-209.

Jabbouri, I. (2016). Determinants of Corporate Dividend Policy in Emerging Markets: Evidence from MENA Stock Markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283–298.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* 3, p. 305-360.

Juliana. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2013. *Jom FEKON*, 2(2), 1–15.

Kartika, N. P. S. M., & Suarjaya, A. A. G. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(11), 3766–3795.

Klein, P., Shapiro, D., & Young, J. (2005). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian evidence. *Blackwell Publishing Ltd*, 13(6), 769-784.

Kontan.co.id. (2020). *BEI catatkan rekor baru penambahan jumlah investor saham*. Diakses 28 September 2020, dari <https://investasi.kontan.co.id>

Kusumastuti, A. (2015). *Anteseden Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham*. Universitas Islam Indonesia.

Lestari, H. S. (2018). Determinants of Corporate Dividend Policy. *IOP Conf. Series: Earth and Environmental Science*, 106(1), 12-46.

Lidiana. (2019). *Uji Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta: UII.

Lin, Y.-H., Chiou, J.-R., & Chen, Y.-R. (2010). Ownership Structure and Dividend Preference. *Emerging Markets Finance and Trade*, 46(1), 56–74.

Liputan6. (2020). *Perusahaan Antri Catat Saham Bukti Optimisme ke Pasar Modal Indonesia*. Diakses 19 Juni 2020, dari <https://www.liputan6.com>

Makhdalena. (2016). Pengaruh ownership structure dan corporate performance terhadap firm value. *Ekuitas-Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. 20(3), 388-412.

Martín, C. J. G., & Herrero, B. (2018). Boards of Directors: Composition and Effects on the Performance of the Firm. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 31(1), 1015–1041.

Martono & Harjito. (2010). *Manajemen Keuangan* (Edisi 3). Yogyakarta : Ekonisia.

Mirry Y. Pasaribu, Topowijono dan Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 35(1),154-164. Universitas Brawijaya Malang.

Ojk.go.id. Laporan Profil Industri Perbankan - Triwulan I 2020. Diakses pada 6 juli 2020, dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/laporan-profil-industri-perbankan/Pages/-Laporan-Profil-Industri-Perbankan---Triwulan-I-2020.aspx>

Puspaningsih, A., & Pratiwi, R. G. (2017). Determinan Kebijakan Dividen di Indonesia: Good Corporate Governance (GCG) sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 21(2), 118-129.

Puspitasari, A. F., & Jayanti, I. S. D. (2017). Evaluation Analysis Of Airlangga University Faculty Of Vocational Education'S Brand Equity Using Customer Based Brand Equity Concept. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 1(1), 33-46.

Putry, M.R. Widodo & Kurnia. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(1), 3.

Qamariah, N. N. (2019). *Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.

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 Unud*, 4(10), 3346-3374.

Setiana, Esa & Reffina Sibagariang. (2013). Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Telaah Akuntansi*, 15(1), 17-31.

Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252.

Silaban, C. N., & Pengestuti, I. R. D. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi 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.

Subagyo, Masrurroh, N.A., & Bastian, I. (2018). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*, p. 47. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.

Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.

Sujarweni, V. W. (2015). *Metodologi Penelitian - Bisnis Dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pt Pustaka Baru.

Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167-182.

Syahyunan. (2015). *Manajemen Keuangan 1* (Edisi Ketiga). Medan: USU press.

Tizha, U. (2015). Pengaruh Laba Operasi, Free Cash Flow dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Automotive yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jom FEKON*, 2(1), 1–15.

Tsao, S., & Lien, W. (2013). Family Management and Internationalization: The Impact on Firm Performance and Innovation. *MIR: Management International Review*, 53(2), 189-213.

Ullah, A., Pirzada, M., Jahan, S., Ullah, H., Shaheen, G., Rehman, H., ... & Butt, M. A. (2018). Bisphenol A and its analogs bisphenol B, bisphenol F, and bisphenol S: Comparative in vitro and in vivo studies on the sperms and testicular tissues of rats. *Chemosphere*, 209, 508-516.

Warapsari, A. A. A. U., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3), 2288–2315.

Wedhana, N. A. N. S., & Wiksuana, I. G. B. (2015). Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(11), 3962–3990.

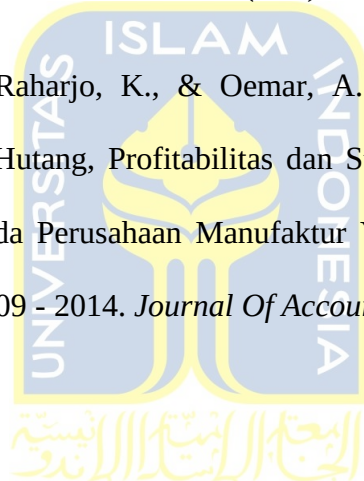
Wang, Z., and X Deng. (2006). Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies. *The Chinese Economy*, 39(5), 5–27.

Warren, Hans. (2017). *Profitability Ratio: Definition, Formula, Analysis & Example*. 2017. p. 2.

Wayan, I., Ayu, dan Nyoman, I. (2016). Pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan manufaktur di BEI). *Jurnal Akuntansi*. Vol.12, No. 3.

Widhicahyono, Sigit, & Sudiyatno. (2015). Determinan Kebijakan Dividend Perusahaan Non Keuangan (Studi Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 22(2), 171 – 187.

Yuniati, M., Raharjo, K., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).



LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BBCA	Bank Central Asia Tbk
2	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
4	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
6	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk
7	MEGA	Bank Mega Tbk
8	BABP	Bank MNC Internasional Tbk
9	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk
10	BRIS	Bank BRI Syariah Tbk
11	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk
12	BDNM	Bank Danamon Indonesia Tbk
13	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
14	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk
15	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
16	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk
17	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk
18	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk
19	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk

LAMPIRAN 2 DATA VARIABEL SAMPEL

NO	KODE	TAHUN	DPR	INS	MANJ	FAM	FOR	GOV	SIZE	ROA	BOD
1	BBCA	2016	0.2390000	0.8897493	0.0196123	1	0.3317250	0.0000000	34.1483064	0.0400000	11
2	BBCA	2017	0.2697000	0.9674000	0.0195408	1	0.3420000	0.0000000	34.2515205	0.0390000	11
3	BBCA	2018	0.3241000	0.9004096	0.0195478	1	0.3450000	0.0000000	34.3461474	0.0400000	12
4	BBNI	2016	0.3500000	0.9822907	0.0000000	0	0.2947334	0.6000000	34.0329912	0.0270000	10
5	BBNI	2017	0.3500000	0.9919485	0.0000000	0	0.3286361	0.6000275	34.1953421	0.0270000	10
6	BBNI	2018	0.3000000	0.9844846	0.0000000	0	0.4000000	0.6000000	34.3262909	0.0280000	4
7	BBRI	2016	0.4000000	0.9887141	0.0000000	0	0.3465017	0.5675102	34.5424142	0.0384000	11
8	BBRI	2017	0.4500000	0.9904639	0.0000000	0	0.3647285	0.5675102	34.6576685	0.0369000	14
9	BBRI	2018	0.5000000	0.9999415	0.0000000	0	0.3437000	0.5675102	34.7987519	0.0368000	14
10	BBTN	2016	0.2000000	0.9659693	0.0000447	0	0.2596639	0.6000000	32.9977841	0.0176000	8
11	BBTN	2017	0.2000000	0.9823988	0.0000153	0	0.2994769	0.6000000	33.1969400	0.0171000	5
12	BBTN	2018	0.2000000	0.9681733	0.0001387	0	0.2318000	0.6000000	33.3560307	0.0134000	9
13	BMRI	2016	0.4000000	0.9904487	0.0001224	0	0.3150089	0.6000000	34.5767521	0.0195000	10
14	BMRI	2017	0.4500000	0.9911938	0.0000000	0	0.3299206	0.6000000	34.6562935	0.0272000	11
15	BMRI	2018	0.5000000	0.9737007	0.0002319	0	0.3168820	0.6000000	34.7229729	0.0317000	12
16	AGRO	2016	0.3500000	0.9554795	0.0004513	0	0.0032151	0.5675000	30.0626993	0.0149000	5
17	AGRO	2017	0.3778000	0.9281000	0.0006614	0	0.0000000	0.5675000	30.4235713	0.0145000	5
18	AGRO	2018	0.1891000	0.9342000	0.0000561	0	0.0000000	0.5675000	30.7800610	0.0154000	4
19	MEGA	2016	0.5008434	0.5782000	0.0000000	1	0.2760000	0.0000000	31.8870831	0.0236000	8
20	MEGA	2017	0.4991444	0.5782000	0.0000000	1	0.2760000	0.0000000	32.0413559	0.0224000	7
21	MEGA	2018	0.6251739	0.5782000	0.0000000	1	0.2760000	0.0000000	32.0589999	0.0247000	8
22	BABP	2016	0.2500000	0.6168000	0.0000000	1	0.1852000	0.0000000	30.2003875	0.0011000	5
23	BABP	2017	0.2500000	0.5008000	0.0000000	1	0.4779000	0.0000000	30.0018342	-0.0744000	4
24	BABP	2018	0.2500000	0.4341000	0.0000000	1	0.4676000	0.0000000	30.0156336	0.0074000	4
25	BJBR	2016	0.5500000	0.0668000	0.0000000	0	0.0011000	0.7500000	32.2591112	0.0222000	7
26	BJBR	2017	0.5500000	0.0768014	0.0000000	0	0.0016000	0.7500000	32.3757808	0.0111000	5
27	BJBR	2018	0.5744000	0.0899338	0.0000000	0	0.0079600	0.7500000	32.4201065	0.0132000	4
28	BRIS	2016	0.3000000	0.8465000	0.0058514	0	0.3465000	0.5675000	30.9520925	0.0095000	4
29	BRIS	2017	0.3000000	0.8465000	0.0000000	0	0.0000000	0.5675000	31.0823850	0.0051000	4
30	BRIS	2018	0.3000000	0.9537000	0.0000000	0	0.0023000	0.5675000	31.2663701	0.0043000	4
31	BBMD	2016	0.3334091	0.8944000	0.0203200	1	0.0453000	0.0000000	29.9907378	0.0230000	5
32	BBMD	2017	0.2270546	0.8944000	0.0027500	1	0.0453700	0.0000000	30.1006317	0.0319000	5
33	BBMD	2018	0.2256923	0.8944000	0.0207500	1	0.0452800	0.0000000	30.1236544	0.0296000	5
34	BDNM	2016	0.3500000	0.9804100	0.0016000	0	0.9650700	0.0000000	32.7905747	0.0250000	9
35	BDNM	2017	0.3500000	0.9800000	0.0004000	0	0.9570000	0.0000000	32.8142480	0.0210000	8
36	BDNM	2018	0.3500000	0.9820000	0.0003000	0	0.9267000	0.0000000	32.8608572	0.0220000	9
37	BJTM	2016	0.6343000	0.1646000	0.0006000	0	0.8553100	0.7985000	31.3929872	0.0298000	5
38	BJTM	2017	0.5696000	0.1664000	0.0007000	0	0.1277971	0.7970000	31.5729656	0.0312000	7
39	BJTM	2018	0.5426000	0.1550000	0.0009000	0	0.1327157	0.7968000	31.7692090	0.0296000	7
40	BNBA	2016	0.2508000	0.9126000	0.0000000	1	0.0304000	0.0000000	29.5940936	0.0152000	3
41	BNBA	2017	0.2580000	0.9199000	0.0000000	1	0.0344000	0.0000000	29.5790258	0.0173000	3
42	BNBA	2018	0.2735000	0.9170000	0.0000000	1	0.0202000	0.0000000	29.6185220	0.0177000	3
43	BNGA	2016	0.2000000	0.9728000	0.0000000	0	0.9646000	0.0000000	32.7289996	0.0109000	10
44	BNGA	2017	0.2000000	0.9746000	0.0000000	0	0.9527000	0.0000000	32.8639112	0.0170000	11
45	BNGA	2018	0.2000000	0.9711000	0.0000000	0	0.9465000	0.0000000	32.8911319	0.0185000	12
46	BNII	2016	0.2000000	0.9944000	0.0000000	0	0.9832000	0.0000000	32.7470903	0.1600000	8
47	BNII	2017	0.2000000	0.9936100	0.0000000	0	0.9822000	0.0000000	32.7857769	0.0148000	7
48	BNII	2018	0.2000000	0.9937000	0.0000000	0	0.9813000	0.0000000	32.8101768	0.0174000	8
49	BTPN	2016	0.4700000	0.9818000	0.0065000	0	0.9359000	0.0000000	32.1459535	0.0310000	7
50	BTPN	2017	0.3930000	0.9660000	0.0117000	0	0.9200000	0.0000000	32.1900411	0.0210000	7
51	BTPN	2018	0.7640000	0.9514000	0.0093000	0	0.9023000	0.0000000	32.2552024	0.0310000	5
52	MAYA	2016	0.1518000	0.9204450	0.0459000	0	0.6201540	0.0000000	31.7392538	0.0203000	9
53	MAYA	2017	0.2400000	0.9185000	0.0466000	0	0.6202150	0.0000000	31.9451111	0.0130000	9
54	MAYA	2018	0.2400000	0.9204000	0.0484000	0	0.6223000	0.0000000	32.0966061	0.0073000	8
55	SDRA	2016	0.1719000	0.8591000	0.0000000	0	0.7993000	0.0000000	30.7503256	0.0193000	6
56	SDRA	2017	0.2250000	0.8591000	0.0000000	0	0.7993000	0.0000000	30.9300567	0.0237000	6
57	SDRA	2018	0.1835000	0.8591000	0.0000000	0	0.7993000	0.0000000	31.0198656	0.0259000	6

LAMPIRAN 3 *OUTPUT* Uji Statistik Deskriptif

Date: 09/22/20 Time: 14:58
Sample: 2016 2018

	DPR	INS	MANJ	FAM	FOR	GOV	SIZE	ROA	BOD
Mean	0.340411	0.816645	0.005281	0.263158	0.424315	0.265787	32.18843	0.022439	7.333333
Median	0.300000	0.928100	0.000000	0.000000	0.331725	0.000000	32.19004	0.021000	7.000000
Maximum	0.764000	0.999942	0.048400	1.000000	0.983200	0.798500	34.79875	0.160000	14.00000
Minimum	0.151800	0.066800	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	29.57903	-0.074400	3.000000
Std. Dev.	0.143413	0.274530	0.011771	0.444262	0.350435	0.319239	1.552283	0.024365	2.905250
Skewness	0.867154	-1.792841	2.558121	1.075706	0.410574	0.418064	0.038326	2.101665	0.418937
Kurtosis	2.947963	4.828855	8.916598	2.157143	1.748252	1.323259	1.996036	23.05966	2.263247
Jarque-Bera	7.150018	38.47932	145.3074	12.68008	5.322747	8.337605	2.407822	997.6373	2.956491
Probability	0.028015	0.000000	0.000000	0.001764	0.069852	0.015471	0.300019	0.000000	0.228037
Sum	19.40342	46.54877	0.300994	15.00000	24.18596	15.14986	1834.741	1.279000	418.0000
Sum Sq. Dev.	1.151775	4.220549	0.007759	11.05263	6.877066	5.707140	134.9366	0.033244	472.6667
Observations	57	57	57	57	57	57	57	57	57



LAMPIRAN 4 OUTPUT Uji REGRESI

Dependent Variable: DPR
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 09/22/20 Time: 14:57
Sample: 2016 2018
Periods included: 3
Cross-sections included: 19
Total panel (balanced) observations: 57
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.158380	0.753037	-0.210322	0.8343
INS	-0.250521	0.130195	-1.924204	0.0603
MANJ	-0.948694	2.665575	-0.355906	0.7235
FAM	0.051464	0.104330	0.493280	0.6241
FOR	0.056137	0.090026	0.623564	0.5359
GOV	0.136896	0.174678	0.783708	0.4371
SIZE	0.019125	0.025721	0.743554	0.4608
ROA	0.124526	0.477943	0.260545	0.7956
BOD	0.002215	0.008302	0.266763	0.7908

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.124118	0.7786
Idiosyncratic random		0.066193	0.2214

Weighted Statistics			
Root MSE	0.057326	R-squared	0.186008
Mean dependent var	0.100174	Adjusted R-squared	0.050342
S.D. dependent var	0.064104	S.E. of regression	0.062470
Sum squared resid	0.187319	F-statistic	1.371076
Durbin-Watson stat	1.845395	Prob(F-statistic)	0.233235

Unweighted Statistics			
R-squared	0.417186	Mean dependent var	0.340411
Sum squared resid	0.671271	Durbin-Watson stat	0.514960