



ANALISIS PENGARUH *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*, *RETURN ON EQUITY*, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014

Bayu Aji Buana

Dr. Ir. Abdullah Rakhman, M. M.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta



Hak cipta milik Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*), *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen / *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 hingga 2014. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Data yang diteliti diperoleh dari ICMD, BEI dan Laporan Keuangan tahun 2012-2014 yang telah diaudit. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Uji hipotesis menggunakan t statistik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu semua variabel telah diuji dengan uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel lolos uji asumsi klasik dan layak digunakan sebagai data penelitian. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan variabel *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil uji F menyatakan bahwa semua variabel dalam penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kami menyarankan kepada investor di Bursa Efek Indonesia agar memberi perhatian lebih terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam membuat keputusan investasi mereka. Dan hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari semua variabel independen tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 23,1%. sedangkan sebanyak 76,9% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Abstract

This research aimed to examine the influence of *Institutional Ownership*, *Return to Equity* (ROE) and *Debt to Equity Ratio* (DER) to *Dividend Payout Ratio* (DPR) in manufacturing companies which listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2012 to 2014. The sampling method was done by using purposive sampling. The researched data was obtained from ICMD, IDX and Financial Statements in 2012-2014, and all of them were audited. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression. Hypothesis testing using t statistics used in this research to test the partial regression coefficients as well as f-statistics to test the significance of the influence together, with the level of significance of 5%. Other that that, all the variables had been tested with the Normality test, Multicollinearity test, Heteroskidastity test and Autocorrelation test. The results show that all variables passed the classical assumption test and suitable to be used as research data. T-test statistical on *Dividend Payout Ratio* (DPR) indicated that the *Institutional Ownership* has negative influence on *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Return on Equity Ratio* (ROE) has significant positive influence on *Dividend Payout Ratio* (DPR) and *Debt to Equity Ratio* (DER) has negative to *Dividend Payout Ratio* (DPR). We suggest to investors in Indonesia Stock Exchange pay more attention to information released by company in making their investment decision. Moreover, estimation regression result indicate the predictive ability of all the independent variables to the *Dividend Payout Ratio* (DPR) by 23,1%. While as many as 76,9% are influenced by other factors outside the research.

Keywords

Institutional Ownership, *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR).

1. Dilarang menyalin atau mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Pendahuluan

Investasi merupakan pengorbanan sejumlah materi yang kelak dikemudian hari diharapkan akan menghasilkan sesuatu imbalan dari pengorbanan materi sebelumnya yang disebut return. Orang sering mengistilahkan return sebagai pengembalian, pendapatan, pemasukan dan lain-lainnya. Ada investasi yang bersifat pendapatan tetap (*fixed income*), yang menjanjikan pendapatan dalam jumlah yang tetap sama periodenya, tidak peduli berapapun pendapatan dari obyek yang dijadikan wadah untuk investasi. Dan ada investasi yang menjanjikan pendapatan hanya apabila perusahaan atau objek yang dijadikan tempat investasi memperoleh laba. Besarnya pendapatan yang diberikan kepada investor sangat tergantung dari laba yang dihasilkan perusahaan tersebut. Karakteristik investasi seperti ini biasanya ditemukan pada instrumen investasi yang bersifat kepemilikan atau investasi yang berupa *profit sharing*. Instrumen kepemilikan artinya para investor pemegang surat berharga jenis ini secara legal adalah pemilik dari perusahaan yang mengeluarkannya. Instrumen investasi kepemilikan biasanya dikenal dengan nama saham (*shares/stocks*). Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi melalui saham adalah untuk memperoleh keuntungan dari selisih pergerakan harga saham pada saat membeli dan menjual saham tersebut (*capital gain*), dan kedua adalah untuk memperoleh keuntungan dari pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti bagaimana pengaruh rasio-rasio keuangan serta kepemilikan saham yang dapat dianalisis terhadap kebijakan dividen, sehingga investor dapat memilih investasi yang tepat untuk mendapatkan *return* yang optimal. Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat untuk pihak perusahaan, pembaca, dan pihak terkait lainnya.

Teori Penunjang

Masalah agensi dikemukakan pertama kali oleh Fama (1986), yakni timbul kerana pemisahan antara pemilik (*principal*) dan pengelola (*manager/agent*). Manajer memiliki kepentingan (*interest*) pribadi dan kepentingan pribadi ini sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan, dan banyak keputusan manajer yang justru lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Hal inilah yang akan menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan pemegang saham (*shareholders*) karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka. Dengan adanya teori ini dan masalah agensi yang diungkapkan, akan menjadi informasi dan sinyal bagi investor untuk mengetahui keadaan perusahaan, apakah baik atau buruk, sehingga dilanjutkan dengan teori sinyal.

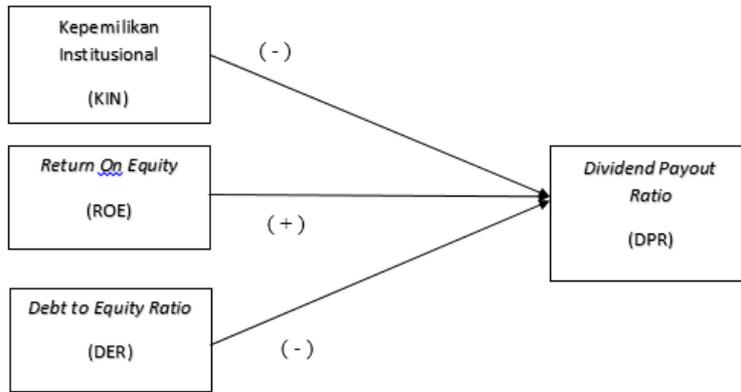
Signalling theory atau disebut teori sinyal adalah teori yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat (Ross, 1977). Perubahan dalam kebijakan dividen dapat dijadikan investor sebagai sinyal mengenai keadaan keuangan perusahaan, Kenaikan dividen yang melebihi perkiraan dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa manajemen memprediksikan kenaikan laba yang signifikan di masa depan, begitu pula sebaliknya. *Signaling hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan sinyal adanya informasi asimetris, yang artinya bahwa dividen tersebut dapat mengubah ekspektasi perusahaan atas keuntungan di masa yang akan datang dan membuat perubahan atas harga saham biasa. *Signaling theory* ini juga mengatakan bahwa penurunan dividen terlihat dengan manajemen yang tidak optimis terhadap kemajuan perusahaan dan akan memberikan sinyal negatif bagi pasar sebaliknya, peningkatan dividen menunjukkan bahwa manajemen yakin akan prospek masa depan perusahaan dan merupakan sinyal yang direspon positif oleh pasar.

Bird in the hand theory merupakan teori yang memiliki keyakinan bahwa pendapatan dividen memberikan nilai yang lebih tinggi kepada investor dibandingkan pendapatan *capital gain* (Asnawi dan Wijaya, 2015) karena dividen lebih bernilai dan lebih pasti dari pada *capital gain*. Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Asnawi dan Wijaya (2015) yaitu :

1. Kendala secara legal
2. Kendala kontraktual (*contractual constrain*)
3. Kendala internal (*internal constrain*)
4. Pertumbuhan

Kerangka berpikir dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya atau membuat karya tulis berdasarkan atau dengan mengambil sebagian atau seluruhnya dari hasil penelitian, tanpa izin IBIKKG.
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hipotesis Penelitian

- H1: *Institutional Ownership* (KIN) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
- H2: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
- H3: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 17 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014. Sampel yang diambil menggunakan *Judgement Sampling*. Sumber data yang diperoleh berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan yang berada di website Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dianalisis dan di uji menggunakan *software IBM SPSS Statistics 23* dengan uji kesamaan koefisien, uji asumsi klasik dan uji regresi linear berganda.

Objek Penelitian

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

LAMPIRAN 1
Daftar Perusahaan / Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra International Tbk.
2	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
3	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
4	EKAD	PT Ekadharm International Tbk.
5	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk.
6	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8	INDS	PT Indospring Tbk.
9	INTP	PT Indocement Tunggak Prakarsa Tbk.
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk
11	MDRN	Modern Internasional (Modern Photo Film Company) Tbk
12	MERK	PT Merck Tbk.
13	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
14	SMGR	Semen Indonesia (Persero)/ Semen Gresik (Persero) Tbk
15	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
16	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk.
17	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk



Hasil dan Pembahasan

- Analisis Deskriptif**, merupakan alat statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dalam memahami variabel – variabel yang diperlukan dalam penelitian.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

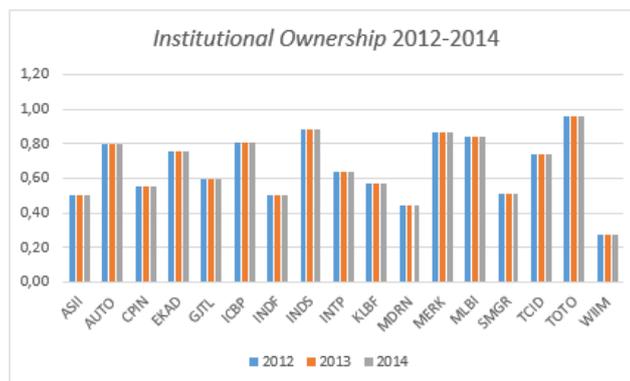
Variabel	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
KIN	,2782	,9620	,660918	,1832608
ROE	,0294	1,4230	,258449	,2857351
DER	,1500	3,0300	,688039	,5528509
DPR	,0007	,9643	,288033	,2280741

Sumber : data olahan SPSS 23 (Lampiran 3)

Berdasarkan hasil penelitian pada 17 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian menunjukkan bahwa rata-rata variabel Kepemilikan Institusional (KIN) sebesar 0,660918 dengan standar deviasi sebesar 0,1832608 yang artinya bahwa nilai mean lebih besar daripada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang cukup baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menyebabkan bias. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel memiliki kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya rata-rata sebesar 66,09%.

Grafik 4.1

Grafik Tingkat Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*) pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014



Sumber : Indonesian Capital Market Directory (diolah kembali)

Berdasarkan data yang diperoleh, perusahaan yang memiliki KIN terendah adalah Wismilak Inti Makmur Tbk. Sebesar 27,82% dan perusahaan yang memiliki KIN terbesar adalah PT Surya Toto Indonesia Tbk. Sebesar 96,20%.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

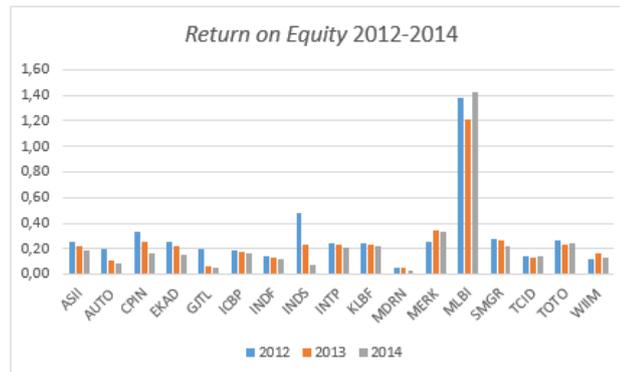
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berdasarkan hasil penelitian pada 17 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian menunjukkan bahwa rata-rata variabel *Return On Equity (ROE)* sebesar 0,258449 dan standar deviasi sebesar 0,2857351. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel memiliki tingkat *Return On Equity* rata-rata sebesar 25,84% lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu 28,57%, sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang kurang baik. Sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal dan menyebabkan bias. Dengan hasil data tersebut menunjukkan bahwa *Return on Equity* mengalami fluktuasi yang tidak terlalu besar.

Grafik 4.2

Grafik Tingkat Profitabilitas (*Return on Equity*) pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014



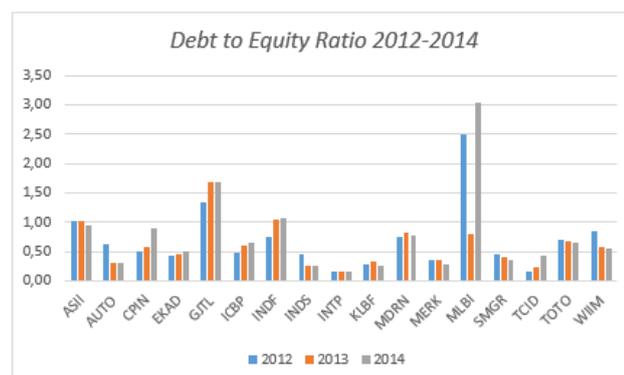
Sumber : Indonesian Capital Market Directory (diolah kembali)

Berdasarkan data yang diperoleh, perusahaan yang memiliki ROE terendah adalah Modern Internasional (Modern Photo Film Company) Tbk. Sebesar 2,94% dan perusahaan yang memiliki ROE terbesar adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Sebesar 142,3%.

Berdasarkan hasil penelitian pada 17 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian menunjukkan bahwa rata-rata variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 0,688039 dengan standar deviasi 0,5528509. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio* rata-rata sebesar 68,80% lebih besar dari standar deviasi yaitu 55,28% sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang cukup baik. Dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menyebabkan bias.

Grafik 4.3

Grafik Tingkat Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*) pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014



Sumber : Indonesian Capital Market Directory (diolah kembali)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

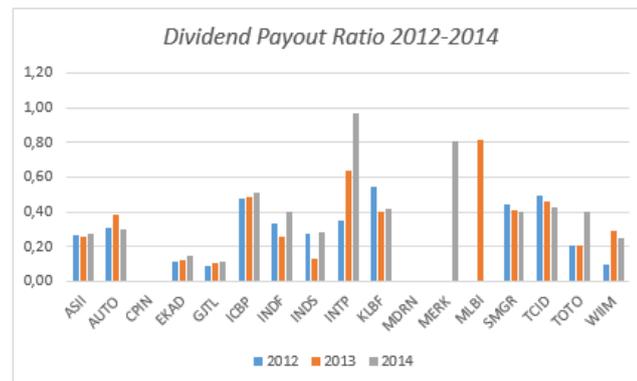


Berdasarkan data yang diperoleh, perusahaan yang memiliki DER terendah adalah PT Mandom Indonesia Tbk. Sebesar 15% dan perusahaan yang memiliki DER terbesar adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Sebesar 303%.

Berdasarkan hasil penelitian pada 17 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian menunjukkan bahwa rata-rata variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,288033 dengan standar deviasi sebesar 0,2280741. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel memiliki tingkat *Dividend Payout Ratio* rata-rata sebesar 28,80% lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi yaitu sebesar 22,8%, sehingga mengidentifikasi hasil sebaran data yang cukup baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menyebabkan bias.

Grafik 4.4

Grafik Tingkat Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014



Sumber : Indonesian Capital Market Directory (diolah kembali)

Berdasarkan data yang diperoleh, perusahaan yang memiliki DPR terendah adalah PT Merck Tbk. Sebesar 0,07% dan perusahaan yang memiliki DPR terbesar adalah PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Sebesar 96,43%.

Uji Kesamaan Koefisien. Karena dalam penelitian ini menggunakan tahun 2012 sampai 2014, maka langkah awal yang dilakukan adalah melakukan uji *pooling* data. Pengujian kesamaan koefisien di dalam penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah *pooling* data dapat dilakukan atau tidak. Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa semua data variabel memiliki signifikansi $\geq 0,05$, maka hal ini mengindikasikan bahwa data dapat di *pooling* atau digabung untuk tahun 2012 sampai 2014.

Tabel 4.2

Tabel Uji Kesamaan Koefisien

Variabel	t	Sig
Dummy1	-0,108	0,915
Dummy2	-0,164	0,871
KIN*D1	-0,419	0,678
ROE*D1	-0,704	0,485
DER*D1	0,674	0,505
KIN*D2	-0,725	0,473
ROE*D2	0,304	0,763
DER*D2	1,099	0,278

Sumber : data olahan SPSS 23 (Lampiran 3)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



3. **Uji Asumsi Klasik.** Uji asumsi klasik adalah uji yang dilakukan untuk menguji apakah didalam penelitian terdapat gejala-gejala yang terjadi, uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan 4 (empat) uji yaitu; uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas.

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{a,d}

Hasil pengujian normalitas dengan program SPSS 23 menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pada lampiran 3 Diperoleh Asymp. Sig (2-tailed) $\geq 0,05$. Hasil menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	KIN	,808	1,238
	ROE	,538	1,858
	DER	,602	1,662

a. Dependent Variable: DPR

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelas antar variabel independen dalam suatu model regresi. Lampiran 3 Menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen pada model regresi (tidak terjadi multikolinearitas).

Model		Sig.
1	(Constant)	,079
	KIN	,458
	ROE	,428
	DER	,116

a. Dependent Variable: ABSRES_1

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Spearman* menggunakan program SPSS 23. Dapat dilihat pada lampiran 3 Bahwa nilai Asymp. Sig (2-Tailed) $\geq 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,02676
Cases < Test Value	25
Cases >= Test Value	26
Total Cases	51
Number of Runs	26
Z	-,139
Asymp. Sig. (2-tailed)	,890

a. Median

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji *Run Test* dengan menggunakan program SPSS 23. Dalam lampiran 10 Bahwa nilai $Asymp.Sig (2-tailed) \geq 0,05$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

4. Uji Regresi Linear Berganda

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,526 ^a	,277	,231	,2000067

a. Predictors: (Constant), DER, KIN, ROE

Dapat dilihat pada lampiran 3 model summary besarnya R^2 adalah 0,231. Hal ini menunjukkan bahwa 23,1% variasi variabel DPR dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen KIN, ROE dan DER. Sedangkan sisanya yaitu 76,9% lainnya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model		F	Sig.
1	Regression	6,006	,001 ^b

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, KIN, ROE

Hasil pengujian pada lampiran 3 Menunjukkan *p-value* sebesar 0,001. Artinya model telah memenuhi kriteria uji F dengan nilai *p-value* kurang dari sama dengan $\alpha = 0,05$ maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DPR, atau dengan kata lain variabel KIN, ROE dan DER secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR.

c. Uji T

Model		t	Sig.
1	(Constant)	3,366	,002
	KIN	-,113	,911
	ROE	2,236	,030
	DER	-4,072	,000

a. Dependent Variable: DPR

Uji T digunakan untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Sebuah variabel independen dapat dikatakan mempengaruhi variabel dependen jika nilai $sig < \alpha = 5\%$. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan SPSS 23, maka dapat dijabarkan hasil pengujian hipotesis (uji statistik t) dalam tabel diatas :



Dapat dilihat pada lampiran 3 Diperoleh hasil pengujian terkait hasil penelitian sebagai berikut:

- a) Nilai *p-value* variabel KIN menunjukkan angka $0,455 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel KIN terhadap DPR.
- b) Nilai *p-value* variabel ROE menunjukkan angka $0,015 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel ROE terhadap DPR.
- c) Nilai *p-value* variabel DER menunjukkan angka $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif variabel DER terhadap DPR.

d. Hasil Uji Model

Dari hasil pengujian regresi dapat dirumuskan persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$DPR = 0,408 - 0,019 KIN + 0,302 ROE - 0,269 DER$$

5. Pembahasan

Interpretasi dari regresi diatas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (a)

Ini berarti jika semua variabel bebas memiliki nilai nol (0) maka nilai variabel terikat (Beta) sebesar 0,408.

2. Institutional Ownership (X₁) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Nilai koefisien *Institutional Ownership* untuk variabel X₁ sebesar 0,019 dan bertanda negatif, ini menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan Kebijakan Dividen. hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Institutional Ownership* satu satuan maka variabel Kebijakan Dividen (Y) akan turun sebesar 0,019 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Variabel Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan pada level 5% terhadap Kebijakan Dividen. Arah pengaruh ini searah dengan hipotesis awal yang memperkirakan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional akan berlawanan dengan kebijakan dividen (memiliki pengaruh negatif). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Arifanto (2014) bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Menurut Crutchley, et.al (1999), kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha mengurangi mekanisme kendali konflik keagenan yang berlebihan.

3. Return on Equity (X₂) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Nilai koefisien *Return on Equity* untuk variabel X₂ sebesar 0,302. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Return on Equity* satu satuan maka variabel Kebijakan Dividen (Y) akan naik sebesar 0,302 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Variabel *Return on Equity* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada level 5% terhadap kebijakan dividen. Arah pengaruh ini searah dengan hipotesis awal yang memperkirakan bahwa setiap kenaikan tingkat *Return on Equity* akan diikuti oleh kenaikan kebijakan dividen (memiliki pengaruh positif). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Effendy (2014) dan Ipaktri (2012) bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin besar profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi dividen yang dibagikan dan sebaliknya, semakin kecil profitabilitas perusahaan akan semakin rendah dividen yang dibagikan.



4. *Debt to Equity Ratio* (X_3) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Nilai koefisien *Debt to Equity Ratio* untuk variabel X_3 sebesar 0,269 dan bertanda negatif, ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan Kebijakan Dividen. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Debt to Equity Ratio* satu satuan maka variabel Kebijakan Dividen (Y) akan turun sebesar 0,269 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Arah pengaruh ini sesuai dengan hipotesis awal yang memperkirakan bahwa setiap kenaikan tingkat *Debt to Equity Ratio* akan diikuti oleh penurunan kebijakan dividen (memiliki pengaruh negatif). Hal ini sesuai dengan teori Chang dan Rhee (1990) dalam Rachmad (2013:39) menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi. Begitu pula sebaliknya apabila perusahaan mempunyai tingkat hutang yang tinggi akan diikuti dengan pembayaran dividen perusahaan yang lebih rendah. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen perusahaan.

Brigham (2011), menyatakan bahwa semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Effendy (2014) dan Karami (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dengan Kebijakan Dividen.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh Institutional Ownership, *Return On Equity*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Analisis penelitian ini menggunakan program *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) 23 untuk mengolah data. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen selama periode penelitian (2012-2014) serta sampel yang terpilih sebanyak 51 sampel.

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. *Institutional Ownership* (KIN) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Saran

Bagi investor maupun calon investor yang ingin menginvestasikan sahamnya pada suatu perusahaan sebaiknya melihat terlebih dahulu kondisi perusahaan yang akan dipilih. Dalam hal ini investor harus menanamkan sahamnya pada perusahaan yang tepat. Para investor pun diharapkan sebelum memilih saham yang akan dibelinya terlebih dahulu mengetahui dan menganalisis kondisi keuangan perusahaan tersebut, terutama menilai pos-pos keuangan yang memungkinkan akan mempengaruhi pergerakan harga saham seperti seberapa besar dividen yang akan dibagikan, investasi yang dijalankan oleh perusahaan tersebut, dan tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan tersebut.

Bagi peneliti lain dapat meneliti variabel-variabel lain untuk melihat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Dan memilih emiten dari sektor lainnya untuk dijadikan sebagai objek penelitian yang lebih lanjut, dengan jumlah data yang lebih banyak agar memberikan hasil yang lebih baik.

Bagi manajemen perusahaan, diharapkan agar selalu memberikan informasi keuangan yang bersifat objektif, relevan dan dapat di uji keabsahannya sehingga dapat meyakinkan pihak investor dalam pengambilan keputusan untuk menilai suatu perusahaan. Dan sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan kinerja perusahaan karena dengan kinerja yang semakin baik maka investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang baik dan layak untuk dibeli sahamnya.

Ucapan Terima Kasih

Penelitian ini dapat peneliti kerjakan dan selesaikan dengan bantuan dari banyak pihak dan peneliti sangat berterima kasih kepada mereka yang sangat membantu peneliti baik secara langsung dan tidak langsung, terutama adalah Tuhan Yang Maha Esa, orang tua dan keluarga peneliti, Bpk. Abdullah Rakhman sebagai dosen pembimbing selama peneliti mengerjakan penelitian, para dosen dan para karyawan Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, dan sahabat-sahabat peneliti.

Daftar Pustaka

- Abed, Suzan, Ali Al-Attar, and Mishiel Suwaidan. 2012. *Corporate Governance and Earning Management: Jordan Evidence*. Journal. International Business Research. Vol. 5 No. 1. January 2012.
- Andriyani, Maria, 2008. "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS) dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen", Tesis Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Arifanto, Nur Imam, 2011. "Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009)", Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Arifin, Zaenal, 2006. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia, Yogyakarta
- Armawati, Rizky. 2011. "Analisis pengaruh Cash Position, Profitability, Debt To Equity Ratio, Company's Growth, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)". Kertas Kerja, UNDIP, Semarang.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya, 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*, Edisi Pertama, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya, 2015. *FINON (Finance for Non Finance) Manajemen Keuangan untuk Non Keuangan: Menjadi Tahu dan Lebih Tahu*, Edisi Pertama, Rajawali Pers, Jakarta.
- Atthar, T. Abdu Syahri, 2012. *Pengaruh Size, ROA dan Leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia*.
- Bram Hadianto, & Herlina, (2010). *Prediksi Arus kas bebas, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap kemungkinan dibayarkan dividen*. Jurnal studi empirik pada emiten pembentuk indeks kompas di BEI, Vol 3 (1) 1797- 2964.
- Brigham, E., and Daves, P. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. South Western: Cengage Learning
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.
- Chang, R. P. and S. G. Rhee. 1990. *The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decision*. *Financial Management*. (Summer): 21-31.
- Christianty Dewi, Sisca. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*.
- Chrutchley, C and Hansen. 1989. *A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends*. *Financial Management*. (18): 36-46.
- Cooper, D.R. dan Schindler, P.S. 2014. *Business Research Methods*. New York: McGraw-Hill.
- Effendy, Agus. 2014. *Analisis Pengaruh DER, CR, dan ROE terhadap Dividend Payout Ratio*. Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya.

Ghozali, Imam, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Indonesian Capital Market Directory 2015. Jakarta : Institute for Economic and Financial Research

Ipaktri, Munsa. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Likuiditas, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*. Skripsi Universitas Lampung. Bandar Lampung

Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* . *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3

Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin, J., dan William Petty. 2011. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, diterjemahkan oleh Marcus Prihminto Widodo, PT Index, Jakarta.

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D (2011). *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America : Wiley.

Kurnawati, Lita., Sahala Manalu, Rony Joyo Negoro Octavianus. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham.**Jurnal Manajemen*. Vol 15, No. 1

Lalu Candra Karami. 2013. “*The Influence Of Leverage And Liquidity On Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2008-2010)*”. *Jurnal Ekonomi*.

Leland, H.E. dan D.H. Pyle. 1977. “*Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation*”. *Journal of Finance*. Vol. 32, hal. 371-387.

Mahaputra, Gede Agus. 2014. *Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan*. E-Jurnal Universitas Udayana, Bali.

Martono & D. Agus Harjito. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.

Moh'd et.al (1998). *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis*: *Financial Review* 33. Pge 85-98

Myers, S. C & N.S Majluf., 1984, “*Corporate Financing & Invesment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have*”, *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187-221.

Priyo, Estika Maulida, 2013. “*Analisis Pengaruh Return On Asset , Debt To Equity Ratio, Firm Size, Growth dan Free Cash Flow Terhadap Devidend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2011)*”, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.

Rachmad A Noor, 2013. “*Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Return on Asset Terhadap Kebijakan Dividen*”, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.

Rahmawati, Christina Heti Tri. (2011). *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003- 2006*. *Widya Warta*. No. 1.

Rosidi, dan Achmad Fauz. 2007. “*Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen*”. *Ekonomi & Manajemen*, Vol 8, No 2, Juni, hal 259-267.

S. Ross. 1977. “*The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach*”. *Bell Journal of Economics*, hal. 23-40.

Sari, Eka Sartika, (2008). *Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap dividend payout ratio (DPR)*

Sjahrial Demnawan, 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media

Suharli dan Oktorina. 2005. *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8, Solo.



Sundjaja Ridwan S. dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan 1*, Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media

Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No.1, Januari: Hal 1-16.

Wicaksana, Gede Ananditha. 2012. *Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Tesis Universitas Udayana. Denpasar.

Wiyono, Indriana Lany. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bei Periode 2009-2011*. *Jurnal Manajemen*. Vol.2, No.3

Hal. 101 dan 102 Dilindungi Undang-Undang

© Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.