

## Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI

Haura Raihana Tsani Effendi<sup>1</sup>, Ferina Ainul Latiefa<sup>2</sup>, Henny Setyo Lestari<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Faculty of Economic and Business, Trisakti University

**Email Address:**

[hauraraihana17@gmail.com](mailto:hauraraihana17@gmail.com); [ferinanurbana@gmail.com](mailto:ferinanurbana@gmail.com); [henny\\_setyo\\_lestari@trisakti.ac.id](mailto:henny_setyo_lestari@trisakti.ac.id)

**Abstract:** *The purpose of this research is to conclude the impact of ownership structure on dividend yield. The sample in this study are companies from the manufacturing sector listed on Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The sampling technique used in this study is purposive sampling and the analysis method is panel data regression. The independent variables in this study are institutional ownership, foreign ownership and government ownership, and the control variable is profitability, with the dividend yield as the dependent variable. The results show that foreign ownership and profitability have a positive effect on dividend yield, while institutional ownership and government ownership have no effect on dividend yield. This study is expected to give implication for company managers. by paying attention to the amount of profit earned so that shareholders get dividend yield, and also expected to be a source of information for potential investors to see the level of profit and dividend yield given by the company to shareholders.*

**Keywords:** *dividend yield, institusional ownership, foreign ownership, government ownership dan profitability.*

**Abstrak:** Penelitian ini tujuannya mengetahui pengaruh dari struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Penggunaan sampel untuk penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020 yang jumlahnya 32 perusahaan. Teknik untuk pengambilan sampel dalam penelitian, adalah *purposive sampling* dan metode analisa regresi data panel. Variabel bebas yang dipakai yakni *foreign ownership*, *institusional ownership*, dan *government ownership* serta variabel kontrol yakni *profitability* dengan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hasilnya membuktikan bahwa *foreign ownership* dan *profitability* memberi pengaruh positif pada kebijakan dividen. *Institutional ownership* dan *government ownership* tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Harapannya, penelitian ini bisa memberi implikasi terhadap manajer perusahaan, dengan memperhatikan jumlah laba yang diperoleh agar para pemegang saham mendapatkan *dividend yield*. Penelitian ini pun harapannya menjadi sumber informasi untuk calon pemodal untuk melihat tingkat laba dan *dividen yield* yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

**Kata kunci:** kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah dan profitabilitas.

## PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 yang telah menimpa selama kurang lebih dua tahun dan menimpa hampir di seluruh dunia memiliki pengaruh yang sangat besar bagi seluruh kegiatan perusahaan, termasuk dalam pembagian dividen. Menurut Indeks Dividen Global, nilai dividen secara global mengalami penurunan drastis yang disebabkan oleh pandemi covid-19, salah satu dampaknya yaitu perusahaan-perusahaan mulai melakukan pemotongan untuk pembayaran dividen yang akan dibagikan pada para shareholder sebesar Rp 3.000 triliun ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)). Berdasarkan data yang telah dirilis oleh BKPM (Badan Koordinasi Penanaman Modal) mengenai peringkat realisasi investasi berdasarkan sektor sepanjang tahun 2019 - 2020, sub-sektor yang ada di sektor manufaktur adalah sektor yang paling terbanyak masuk dalam peringkat tersebut. Sebagai contoh PMDN (untuk penanaman modal dalam negeri) di sektor makanan senilai Rp 64 triliun (<https://nswi.bkpm.go.id/>). Dapat dilihat bahwa hasil menunjukkan angka investasi pada salah satu perusahaan manufaktur termasuk tinggi, yang berarti bahwa perusahaan manufaktur dapat membuat para investor percaya untuk investasi di perusahaan mereka. Hal ini harus membuat perusahaan agar bisa terus mempertahankan kinerja baiknya, sehingga perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk memberikan dividen kepada investor.

Permasalahan yang muncul dalam kebijakan untuk penyerahan dividen harus teliti terkait keputusan tersebut karena akan berdampak kepada para investor dan perusahaan. Pembayaran dividen dapat menjadi tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki pendapatan dalam jumlah besar serta memiliki keadaan keuangan yang stabil. Keputusan untuk pembagian dividen ini tentunya membutuhkan keputusan andil para manajemen karena hal ini terkait dengan jalannya operasional perusahaan serta manajemen perusahaan memiliki hak dalam penentuan pembagian kebijakan dividen (Sumartha, 2018). Pembagian dividen harus melalui proses persetujuan RUPS, dan harus ditimbang apakah keuntungan yang dimiliki perusahaan akan diberikan pada shareholder sebagai dividen ataupun keuntungan tersebut ditahan untuk memperbesar investasi perusahaan, timbangan tersebut dapat dikatakan sebagai kebijakan dividen.

Struktur kepemilikan dapat disebut sebagai pembagi antara perusahaan dengan pemegang saham, perusahaan mempunyai hak mengambil suatu keputusan untuk mengoperasikan perusahaan dan pemilik modal adalah seseorang yang memberikan modalnya kepada sebuah perusahaan. Menurut (Bataineh, 2021), struktur kepemilikan diharapkan memiliki pengaruh yang sangat penting atas keputusan kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan. Struktur kepemilikan yang berada di perusahaan publik meliputi kepemilikan institusional, Kepemilikan institusional terdiri dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan, pemerintah, korporasi, dana perwalian, lembaga asing, dan lembaga yang lain (Jatmiko dan Kusumastuti, 2017). (Reyna, 2017) melakukan penelitian di Bursa Efek Mexico pada tahun 2003-2013 dengan 88 sampel perusahaan, yang menunjukkan hasil dari penelitian tersebut bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, ditemukan dengan besarnya kepemilikan institusional, semakin besar pula pembayaran dividen.

Kepemilikan asing harus menjaga reputasinya di negara tuan rumah, yang berarti bahwa mereka mungkin saja membayar dividen lebih besar. Argumen lainnya mengenai kepemilikan asing adalah bahwa kepemilikan asing harus mematuhi regulasi tentang praktik

tata kelola perusahaan di negara tuan rumahnya. (Lace et al., 2013) membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara *foreign ownership* dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian (Bataneh, 2021), membuktikan bahwa kepemilikan asing cenderung membayar dividen yang lebih rendah, karena kepemilikan asing lebih memilih untuk menginvestasikan kembali sebagian besar pendapatan mereka untuk membiayai pertumbuhan jangka panjang dan ekspansi (*capital gain*) daripada dividen jangka pendek.

Kepemilikan negara dikendalikan oleh para pemerintah untuk mengontrol para shareholder demi memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya dan lebih cenderung untuk memberikan dividen yang cukup kepada pemegang saham. (Putri dan Yulianto, 2020) kepemilikan pemerintah memberi pengaruh bermakna pada kebijakan dividen negara berperan penuh untuk tetap memperkuat perekonomiannya dan memperkuat posisinya tersebut dan untuk mempertahankan sinyal yang baik dalam kinerjanya salah satunya dengan cara membagikan dividen yang lebih tinggi. Hasil penelitian (Bataneh, 2021) membuktikan bahwa kepemilikan negara tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen dikarenakan kebanyakan pemerintah tidak mau ikut campur dalam urusan penentuan kebijakan dividen dan memberikan hak penuh kepada para manajer dapat diartikan tindakan yang tidak diinginkan akan terjadi.

Profitabilitas perusahaan menjadi alat ukur yang penting untuk mengetahui keberhasilan perusahaan yang akan mempengaruhi pandangan para calon investor untuk memutuskan perusahaan mana yang akan ditanamkan dengan modalnya. Profitabilitas sendiri dapat berfluktuasi dikarenakan faktor ekonomi dan politik negara dan hal tersebut akan mempengaruhi pengoperasionalan penjualan yang dilakukan perusahaan (Tamrin et al., 2018). (Siahaan dan Hanantijo, 2020) menemukan bahwa profitabilitas memberi pengaruh positif bermakna pada kebijakan dividen yang artinya kian besar jumlah laba yang didapatkan perusahaan maka akan membuka peluang bagi perusahaan untuk dapat membagikan dividennya kepada para pemegang saham. Menurut (Ali dan Muriuki, 2021) melakukan penelitiannya di Kenya menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif bermakna profitabilitas dan kebijakan dividen.

Berdasarkan penjabaran latar belakang tersebut serta penelitian terdahulu oleh (Bataneh, 2021) di Yordania tahun 2021 menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan negara dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen, maka peneliti berminat mengadakan penelitian ulang di Indonesia. Maka dari itu penelitian ini judulnya “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”

## KAJIAN TEORI

**Kebijakan Dividen.** Yakni suatu kebijakan yang akan ditetapkan oleh perusahaan, dalam menetapkan apakah keuntungan yang dimiliki akan disimpan oleh perusahaan atau diberikan pada stakeholder. Menurut (Pratiwi et al., 2016) kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan perihal pembagian laba dalam suatu perusahaan yang biasanya dilakukan di akhir tahun untuk diberikan ke shareholder berupa dividen ataupun dijadikan *retained earnings* yang bertujuan untuk menambahkan modal sebagai pendanaa investasi di masa depan. Menurut (Putri dan Yulianto, 2020) perusahaan memiliki beberapa tujuan ketika ingin membagikan dividen kepada para shareholder, pertama pembagian dividen

diharapkan dapat mensejahterakan para pemegang saham, kedua dengan pembagian dividen perusahaan ingin memperlihatkan kinerja perusahaan di pandangan para investor, ketiga perusahaan ingin memperlihatkan bahwa ia dapat menghadapi kondisi ekonomi yang ada, dan keempat perusahaan ingin menarik perhatian para shareholder sebab jumlah dividen yang diberikan oleh perusahaan akan memberi pengaruh pada pandangan para pemegang saham.

Kebijakan dividen disini diprosikan menggunakan *dividend yield ratio* yang merupakan rasio yang digunakan untuk melakukan analisis pengukuran untuk dividen yang akan dibagikan pada shareholder yang sesuai akan nilai saham perusahaan (Bataineh, 2021). Penggunaan kebijakan dividen ini untuk memperlihatkan sejauh mana perusahaan dapat mensejahterakan para pemegang sahamnya dan untuk memperlihatkan tindakan operasional perusahaan yang lebih luas sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Penggunaan *dividend yield ratio* untuk melakukan analisis pengukuran untuk dividen yang akan dibagikan pada shareholder yang sesuai akan nilai saham perusahaan (Bataineh, 2021). Tujuan kebijakan dividen adalah memberi kesejahteraan bagi para stakeholder. Perusahaan perlu meningkatkan pembagian dividennya jika ingin menarik perhatian para calon pemegang saham.

***Institutional Ownership.*** Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yaitu situasi dimana perusahaan dimiliki oleh para macam-macam instansi. Menurut (Nisa et al., 2016) kepemilikan institusional dianggap menjadi kepemilikan saham dengan investor yang dominan dikarenakan para pemegang saham institusional mempunyai tingkat mekanisme yang lebih baik dalam hal pengontrolan dengan pihak perusahaan. Kepemilikan institusional dianggap menjadi salah satu faktor penting yang akan mengurangi masalah keagenan karena memiliki peran langsung untuk mengawasi para pihak perusahaan dan manajemen untuk meminimalisir tindakan kecurangan yang dikhawatirkan (Meilita dan Rokhmawati, 2017). Kepemilikan institusional sebagai pemeran terpenting yang ada di perusahaan, mereka terdiri dari tata kelola perusahaan dan berinvestasi dalam pengendalian korporasi karena memegang saham lebih banyak dengan hak suara dalam struktur kepemilikan (Kulathunga dan Azeez, 2016).

Berdasarkan hasil penelitian (Rahayu dan Rusliati, 2019) membuktikan bahwa ada pengaruh positif bermakna antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, hal tersebut menjelaskan bahwa kian tinggi saham yang dipegang oleh para pihak institusional pada sebuah perusahaan, semakin meningkat pula kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan hasil penelitian (Dhuhri dan Diantimala, 2018), membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan dividen, karena kepemilikan institusional yang menjadi pemegang saham mayoritas mempunyai peran sebagai pengontrol perusahaan agar mengurangi adanya masalah keagenan, hal-hal yang disukai oleh investor institusi adalah mencari alternatif yang bisa memberikan laba lebih banyak, yang dimaksud keuntungan ialah pajak yang rendah, dan biasanya kepemilikan institusional cenderung mempunyai pajak yang tinggi, oleh sebab itu, kepemilikan institusional lebih senang dengan capital gain dibandingkan membagikan dividen, sebab capital gain pajaknya lebih rendah.

***Foreign Ownership.*** Kepemilikan asing (*Foreign Ownership*) juga merupakan salah satu cara untuk meningkatkan pengawasan pada tingkat kinerja perusahaan, karena kepemilikan

asing memiliki pengetahuan yang baru dan dianggap lebih bagus mengenai bagaimana cara melakukan pengawasan yang benar dan baik kepada pihak perusahaan (Meilita dan Rokhmawati, 2017). Kepemilikan asing diharuskan untuk tetap mematuhi aturan-aturan yang ada tentang tata kelola perusahaan di negara perusahaan tersebut, oleh karena itu keseimbangan antara pihak perusahaan dengan shareholder akan terlaksana (Wuisan et al., 2018). Proporsi saham yang dimiliki oleh para shareholder asing dapat dikatakan sebagai kepemilikan asing. Dalam pasar berkembang, kepemilikan asing merupakan isu penting bagi perusahaan (Lace et al., 2013). Untuk meningkatkan kontrol terhadap kinerja suatu perusahaan, dilakukannya dengan cara meningkatkan kepemilikan selain dari kepemilikan manajerial yakni adanya kepemilikan asing (Sumartha, 2018).

Berdasarkan hasil penelitian (Lace et al., 2013) membuktikan bahwa adanya pengaruh antara *foreign ownership* dan kebijakan dividen, Hasil ini searah dengan hasil penelitian (Wuisan et al., 2018) yang mengungkapkan bahwa ada pengaruh positif antara *foreign ownership* dan *dividen yield*, disebabkan karena perusahaan yang memiliki kepemilikan asing harus bisa mempertahankan reputasi mereka di tempat perusahaannya dibangun, oleh karenanya mereka perlu mewujudkan *Good Corporate Governance* ataupun yang dikenal sebagai tata kelola perusahaan yang baik, jadi salah satu hal yang bisa mewujudkannya yaitu dengan memberikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham lainnya.

Hal ini bertentangan dengan penelitian (Jayanti dan Puspitasari, 2019) membuktikan bahwa kepemilikan asing tidak memberi pengaruh bermakna kepada kebijakan dividen, yang disebabkan karena perusahaan lebih menyukai menahan dividennya sebagai *capital gain* karena perusahaan enggan untuk membayar pajak dividen yang cukup tinggi, jadi tidak berpengaruh adanya kepemilikan asing di struktur kepemilikan dalam jumlah besar maupun kecil tidak memberi pengaruh bermakna pada pembagian dividen kepada para shareholder.

**State Ownership.** Kepemilikan pemerintah (*government ownership*) merupakan proporsi saham yang pemerintah miliki dengan semua modal saham yang akan dikelola (Sumartha, 2018). Kepemilikan pemerintah ini memiliki hak untuk memutuskan sebuah kebijakan dan dapat disesuaikan oleh kepentingan pemerintah yang sudah tertera. Menurut (Sumartha, 2018) dalam pemerintah mengharuskan untuk menjaga tata kelola yang bagus karena dengan baiknya tata kelola perusahaan akan mengurangi masalah ketidakseimbangannya antara pemegang saham. *Government ownership* adalah bentuk umum lain dari kontrol terkonsentrasi di beberapa negara, terutama di negara dengan perlindungan shareholder yang buruk, faktanya bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemerintah amat tidak efisien, sebab mereka lebih memanfaatkan perusahaan untuk berfokus pada tujuan politik, serta kerugian mereka mengakibatkan kekurangan besar ekonomi, yang berlawanan dengan tujuan efisiensi untuk keberadaan mereka (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016).

Berdasarkan hasil penelitian (Setiawan et al., 2016) bahwa dengan memberikan dividen ke shareholder akan membantu pemerintah dalam mencapai tujuannya yaitu mensejahterakan masyarakat. Kian tingginya dividen yang diberikan maka akan kian tinggi juga tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan pemerintah. Penelitian (Anwar et al., 2018) membuktikan hasil yang tidak sama dengan penelitian terdahulu lainnya, bahwa tidak terdapat korelasi yang bermakna antara kepemilikan pemerintah dan kebijakan dividen

dikarenakan pemerintah tidak memandang banyak atau sedikitnya jumlah lembar saham yang para pemegang saham miliki untuk memberikan dividennya, dan perusahaan pemerintah akan membagikan dividennya jika perkembangan perusahaannya sudah sesuai dengan yang diharapkan serta pembagian dividen akan dibayarkan jika dana untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaan sudah tercukupi.

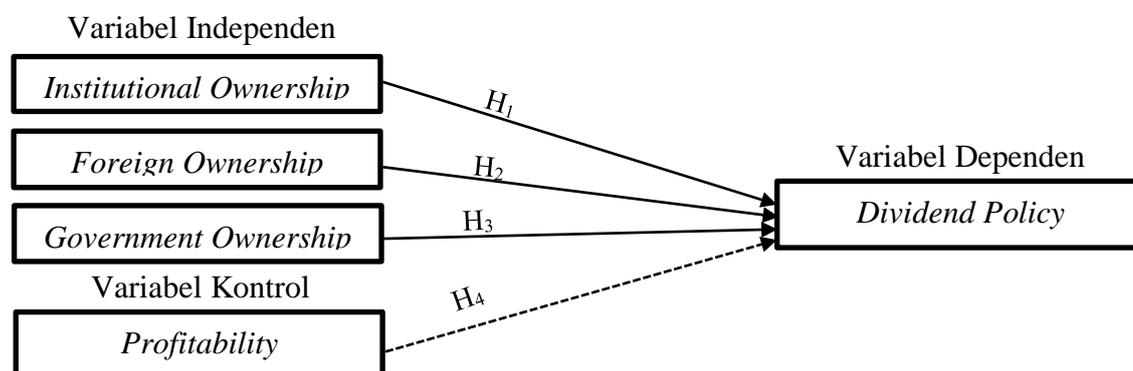
***Profitability.*** Profitabilitas menjadi perhatian bagi manajer dan pemilik dan merupakan salah satu penentu utama pembayaran dividen sebuah perusahaan. Profitabilitas mewakili kinerja bisnis dan kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan yang akan memastikan pertumbuhan dan keberlanjutannya. Profitabilitas juga merupakan suatu hal yang membuktikan kesanggupan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang akan memastikan pertumbuhan perusahaannya dalam jangka pendek maupun panjang (Al-Fasfus, 2020). Kian tingginya angka dari *profitability* membuktikan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, dikarenakan memiliki *return* yang lebih tinggi, *return* yang tinggi juga dapat digunakan perusahaan untuk membayar dividen atau untuk *retained earnings* (Purwanto dan Elen, 2017).

Berlandaskan hasil penelitian (Lotto, 2020) mengenai pengaruh antara profitabilitas dan kebijakan dividen, menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan memiliki kemampuan yang lebih banyak untuk membayar dividen. Hasil penelitian (Jatmiko dan Kusumastuti, 2017) menjelaskan bahwa *profitability* memberi pengaruh negatif bermakna pada *dividen yield*, ketika perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mereka akan lebih sering memanfaatkan dana perusahaan untuk mendanai investasi, maka dividen yang dibayarkan pada para shareholder akan kian kecil.

Hasil yang berbeda sudah dikemukakan oleh (Anisah, 2019) bahwa tidak ada pengaruh antara profitabilitas dan kebijakan dividen, hal tersebut karena perusahaan yang sudah lama pun sudah berada dalam tahap kematangan dan sudah mempunyai beberapa cadangan keuntungan, biasanya laba yang dicadangkan tersebut bisa dimanfaatkan untuk ditanamkan lagi atau dibagikan sebagai dividen tanpa perlu merubah proporsi dividen untuk shareholder, jadi tidak terlalu bergantung pada besarnya profitabilitas yang telah perusahaan peroleh.

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mengatur keuntungan yang didapatkan apakah untuk dipergikan pada shareholder ataupun keuntungan tersebut ditahan untuk keperluan perusahaan dimasa mendatang. Kian tingginya pembayaran dividen yang diberikan kepada pemegang saham maka struktur kepemilikan perusahaan akan meningkat pula, dalam hal ini secara tidak langsung perusahaan menarik perhatian para pemegang saham untuk tetap memandang bahwa perusahaan mempunyai reputasi yang baik serta perusahaan dapat bertahan di kondisi ekonomi saat ini maupun masa depan. (Bataineh, 2021) berpendapat bahwa pembayaran jumlah dividen menjadi faktor yang sangat penting untuk para shareholder, dan umumnya para pemegang saham menyukai pembayaran dividen yang tinggi karena untuk menyempurnakan kekayaan para pemegang saham. Di dalam penelitiannya juga menunjukkan faktor yang mempengaruhi keputusan kebijakan dividen adalah kepemilikan institusional (*institutional ownership*), kepemilikan asing (*foreign ownership*), kepemilikan

keluarga (*family ownership*), *government ownership* (kepemilikan pemerintah), dan *Profitability*.



Gambar 1. Rerangka Konseptual

**Kepemilikan institusional memiliki pengaruh kepada kebijakan dividen.** Hasil penelitian oleh (Bataneh, 2021) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memberi pengaruh positif pada kebijakan dividen dikarenakan pemegang saham institusional bisa memekanisme pengawasan untuk mencegah permasalahan agensi yang timbul akibat pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Penelitian (Duhri dan Diantimala, 2018), menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, sehingga bisa dirumuskan hipotesis pertama yakni:

**H<sub>1</sub>:** Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kepemilikan Asing memiliki pengaruh kepada kebijakan dividen.** Hasil penelitian (Setiawan et al., 2016) mengatakan adanya pengaruh *foreign ownership* kepada kebijakan dividen, karena perusahaan yang mempunyai kepemilikan asing cenderung menjaga reputasinya di negara tuan rumah, oleh karenanya untuk menjaga reputasinya, mereka membayar dividen lebih banyak. Berbeda dengan hasil penelitian (Bataneh, 2021) mengungkapkan bahwa kepemilikan asing memberi pengaruh negatif bermakna pada kebijakan dividen, dengan kepemilikan asing yang tinggi akan menurunkan tingkat pembiayaan dividen yang akan dibagikan perusahaan. Maka bisa ditulis hipotesis ketiga yakni:

**H<sub>2</sub>:** Kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kepemilikan Pemerintah memiliki pengaruh kepada kebijakan dividen.** Berdasarkan hasil penelitian (Bataneh, 2021) bahwa kepemilikan pemerintah memberi pengaruh yang positif pada kebijakan dividen dimana negara dan pemerintah yang menjadi individu yang penting bagi tumbuhnya perekonomian negara harus menunjukkan sinyal yang positif dengan membagikan dividen ke para shareholder, maka bisa dianggap kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan. Penelitian (Anwar et al., 2018) menemukan bahwa

kepemilikan pemerintah memberi pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Maka, dapat ditulis hipotesis keempat sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>:** Kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

***Profitability* memiliki pengaruh kepada kebijakan dividen.** Penelitian tersebut selaras dengan penelitian (Sumartha, 2018) bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen dikarenakan tingginya *profitability* yang diterima perusahaan maka jumlah dividen yang akan dibagikan kian tinggi juga. Hasil penelitian yang berbeda telah dikemukakan oleh (Anisah, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen, hal ini dikarenakan perusahaan yang sudah lama juga sudah berada dalam tahap kematangan dan sudah mempunyai beberapa cadangan laba, biasanya laba yang dicadangkan tersebut bisa dimanfaatkan untuk ditanamkan kembali atau dibagikan sebagai dividen tanpa perlu merubah proporsi dividen untuk shareholder. Berikut rumusan hipotesis yakni:

**H<sub>4</sub>:** *Profitability* memiliki pengaruh kepada kebijakan dividen.

## **METODELOGI**

**Rancangan Penelitian.** Rancangan yang dipergunakan ialah dengan melakukan uji hipotesis dalam melihat adanya pengaruh dari variabel bebas yakni kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing terhadap variabel tergantung yakni kebijakan dividen. Penelitian ini juga menganalisa perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 - 2020. Metode analisis yang dipergunakan dalam mengolah data ialah *Eviews* 10.0 untuk melakukan regresi data panel.

**Variabel dan Pengukuran.** Variabel dan pengukuran pada penelitian ini dipergunakan dalam menentukan korelasi antara variabel bebas dan tergantung. Berikut adalah pengukuran untuk tiap-tiap variabel.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Jenis Variabel	Nama Variabel	Simbol	Pengukuran	Referensi
Variabel Dependen	<i>Dividen Yield Ratio</i>	DY	$\frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Closing Per Share}}$	(Bataineh, 2021)
Variabel Independen	<i>Institutional Ownership</i>	INS	<i>Percentage of a firms share by financial institutions</i>	(Bataineh, 2021)
	<i>Foreign Ownership</i>	FOR	Percentage of a firm share by foreign institutions	(Bataineh, 2021)
	<i>Government ownership</i>	STA	Percentage of a firm share by government institutions	(Bataineh, 2021)
Variabel Kontrol	<i>Profitability</i>	ROA	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Aset}}$	(Bataineh, 2021)

**Metode Pengukuran Data.** Jenis data pada penelitian ini yaitu data sekunder, yaitu dengan cara mengumpulkan data sekunder. Data sekunder didapatkan dari sumber yang sudah tersedia yang secara tidak langsung dari website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Data pada penelitian ini meliputi perusahaan manufaktur tahun 2016 - 2020.

**Metode Pengambilan Sampel.** Metode pengambilan sampel yang akan diterapkan pada penelitian yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* sendiri adalah mengumpulkan data dengan cara memberikan kriteria - kriteria untuk mendapatkan sebuah populasi sebagai sampel penelitiannya. Beberapa kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yakni: (1) Perusahaan manufaktur yang mempergunakan mata uang rupiah pada laporan tahunannya. (2) Perusahaan manufaktur yang sudah *go-public* serya telah tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 - 2020. (3) Perusahaan manufaktur yang memberikan dividen secara berutanselama 2016 hingga 2020. (4) Ketersediaan laporan tahunan untuk semua perusahaan manufaktur pada tahun 2016 – 2020.

Tabel 2. Penarikan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sector manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk tahun 2016 - 2020	195
Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang asing selain rupiah untuk tahun 2016 - 2020	(3)
Perusahaan manufaktur yang tidak mmerikan dividen di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2016 - 2020	(151)
Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen berurutan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2016 - 2020	37
Data Outlier	(5)
<b>Jumlah data yang dapat dijadikan sampel</b>	<b>32</b>

## HASIL ANALISIS DATA

**Metode Pengujian Data.** Dalam pengujian analisis regresi ada 3 model, yaitu *model fixed effect*, *common effect*, dan *random effect*. Untuk menetapkan modal yang pas untuk interpretasi dilakukan 2 tahapan uji coba, yakni Uji Hausman dan Uji Chow.

**Chow Test.** Uji chow adalah uji yang dilakukan dalam memilih model mana yang lebih tepat digunakan dalam penelitian, yaitu apakah model *common effect* atau *fixed effect*. Uji chow berdasarkan pada hipotesis nol, tidak memiliki heterogenitas individu dan hipotesis alternatif ada heterogenitas dalam *cross section*.

**Hausman Test.** Uji hausman adalah uji yang dilakukan untuk dapat menentukan suatu model yang paling baik di antara model random effect dan fixed effect. Pada uji hausman ini bisa mengetahui model yang mempunyai heterogenitas pada ketentuan dari beberapa model. Model yang sudah ditentukan akan dipergunakan dengan random effect dan fixed effect.

Beberapa tahapan dalam pengujian data panel adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.** Hasil Uji Model

Metode	Prob.	Keputusan	Keterangan
Uji Chow	0.0004	H0 ditolak	<i>Fixed effect</i>
Uji Hausman	0.09729	H0 diterima	<i>Random Effect</i>

Sumber: Output regresi data panel *E-views* 10.0

Berlandaskan tabel hasil uji *chow*, hasil menjelaskan bahwa skor dari probabilita *cross section Chi-square* senilai  $0.0000 < 0.05$ , maka kebijakan yang tepat adalah menolak  $H_0$ , oleh karenanya model yang dipergunakan ialah *Fixed effect*. Bila model yang dipergunakan yaitu model *Fixed effect*, maka dibutuhkan uji lanjutan dengan mempergunakan *hausman test* untuk melihat apakah akan menerapkan model *random effect* ataupun *fixed effect*.

Berdasarkan tabel hasil uji *hausman*, hasil keseluruhan model membuktikan bahwa skor dari probabilita *cross-section Statistic* senilai  $0.9367 > 0.05$ , maka bisa mengambil keputusan bahwa menerima  $H_0$ , oleh karenanya model yang dipergunakan ialah *Random effect* model.

**Uji F.** Uji ini diadakan dengan menggunakan semua variabel bebas yakni variabel independen yaitu, *institutional ownership*, *government ownership*, dan *profitability* yang dilakukan berbarengan untuk melihat pengujian dari keseluruhan variabel independen yang ada mempengaruhi variabel dependen yaitu *dividend policy*.

Berdasarkan hasil uji, dapat dilihat bahwa probabilita F-statistic memperoleh skor senilai  $0.000000 < 0.05$  sehingga, hasil analisis pada penelitian ini membuktikan bahwa secara bersamaan variabel bebas yakni *Government Ownership*, *Foreign Ownership*, *Institutional Ownership* dan *Return on Asset* mempengaruhi *Dividend Yield*, maka model regresi yang layak dipergunakan pada penelitian ini.

**Uji Goodness of Fit (Adjusted R<sup>2</sup>).** Pada tahap uji ini setiap variabel bebas diuji agar mengetahui apakah variabel bebas yaitu *institutional ownership*, *government ownership* dan *profitability* pada model ini dapat menerangkan variasi dari variabel terikat yakni *dividend policy*.

Berlandaskan hasil uji *goodness of fit*, didapat skor *adjusted r-square* senilai 0.679804. Hal tersebut memiliki arti bahwa variabel bebas yakni *Institutional Ownership*, *Foreign Ownership*, *Government Ownership* dan *Return on Asset* dapat menerangkan variasi dari *Dividend Yield* senilai 55.5193% ataupun sisanya senilai 44.4807% menerangkan bahwa *Dividend Yield* bisa diberi pengaruh oleh faktor lainnya yang tidak ada pada model ini. Maka ada korelasi kuat antara *Foreign Ownership*, *Institutional Ownership*, *Return on Asset* dan *Government Ownership* terhadap *Dividend Yield*.

**Metode Analisis Data.** Analisis ini dipergunakan pada penelitian agar melihat pengaruh dari variabel independen yaitu *institutional ownership*, *government ownership*, dan *profitability* berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu *dividend policy*. Persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DY_{it} = \beta_0 + \beta_1FAMI_{it} + \beta_2INS_{it} + \beta_3FOR_{it} + \beta_4STA_{it} + \beta_5ROA_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- DY<sub>it</sub> = *Dividend Yield*
- INS<sub>it</sub> = *Institutional Ownership*
- FOR<sub>it</sub> = *Foreign Ownership*
- STA<sub>it</sub> = *State Ownership*
- ROA<sub>it</sub> = *Return on Asset*
- e<sub>it</sub> = *Error term*

## DISKUSI

**Hasil Statistik Deskriptif.** Berikut statistik deskriptif untuk variabel yang dipergunakan pada penelitian yakni:

**Tabel 4.** Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Min.	Max.	Std. Dev
<i>Dividend yield</i>	160	0.045828	0.000600	0.752300	0.089472
<i>Institutional Ownership</i>	160	0.543737	0.000000	0.925000	0.300005
<i>Foreign Ownership</i>	160	0.123491	0.000000	0.583300	0.205360
<i>State Ownership</i>	160	0.019183	0.000000	0.510100	0.080971
<i>Profitability</i>	160	0.097324	0.000500	0.446800	0.081668

Sumber: Output regresi data panel *E-views* 10.0

**Analisis Regresi Data Panel.** Metode analisis regresi data panel pada penelitian ini tujuannya menguji pengaruh antara variabel bebas yakni *state ownership*, *institutional ownership*, *foreign ownership*, serta *profitability* terhadap variabel dependen yaitu *dividend yield*. Berikut adalah hasil persamaan regresi untuk penelitian:

$$DY_{it} = 0.046568 + -0.017680INST_{it} + 0.033498FOR_{it} + -0.000734GOVO_{it} + 0.048813ROA_{it} \dots\dots\dots (2)$$

**Hipotesis Uji (T).** Uji ini dipergunakan dalam melihat apakah setiap variabel bebas yakni *institutional ownership*, *government ownership* dan *profitability* berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu *dividend policy*. Adapun kriteria keputusannya: (1) Bila sig dari  $t < 0.05$  maka menerima  $H_a$ . (2) Bila sig dari  $t > 0.05$  maka menolak  $H_a$ .

Berikut adalah tabel 5 yang akan menyajikan hasil uji t dari setiap variabel pada penelitian:

**Tabel 5.** Hasil Uji T

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	DIVY		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	0.046568	-	-
IO	-0.017680	0.6570	Tidak Signifikan
FOREIGN	0.033498	0.0289	Positif Signifikan
GOVO	-0.000734	0.9939	Tidak Signifikan
ROA	0.048813	0.0000	Positif Signifikan

Sumber: Output regresi data panel *E-Views* 10.0

**Institutional Ownership (IO)** memiliki skor probabilitas senilai  $0.6570 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak bermakna. Hasil ini menyimpulkan tidak ada pengaruh signifikan antara *Institutional Ownership* dan *Dividend Yield*. Hasil penelitian yang sama dikemukakan oleh (Duhri dan Diantimala, 2018), membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan dividen, karena kepemilikan institusional yang menjadi pemegang saham mayoritas mempunyai peran sebagai pengontrol perusahaan agar mengurangi adanya masalah keagenan, hal-hal yang disenangi oleh investor institusi adalah mencari alternatif yang bisa menyediakan keuntungan lebih banyak, yang dimaksud keuntungan adalah pajak yang rendah, dan biasanya kepemilikan institusional cenderung mempunyai pajak yang tinggi, oleh sebab itu, kepemilikan institusional lebih senang dengan capital gain dibandingkan membagikan dividen, sebab capital gain pajaknya lebih rendah.

**Foreign Ownership (FOREIGN)** memiliki skor probabilitas senilai  $0.0289 < 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh bermakna. Skor koefisien senilai 0.033498. Hasil ini menyimpulkan adanya pengaruh positif signifikan antara *Foreign Ownership* terhadap *Dividend Yield*. Hasil penelitian yang serupa juga dikemukakan oleh (Wuisan et al., 2018) yang mengungkapkan bahwa ada pengaruh positif antara *foreign ownership* dan *dividen yield*, dikarenakan perusahaan yang mempunyai kepemilikan asing harus bisa menjaga

reputasi mereka di tempat perusahaannya dibangun, oleh karenanya perusahaan perlu mewujudkan *Good Corporate Governance* ataupun dikenal sebagai tata kelola perusahaan yang baik, jadi untuk mewujudkan hal tersebut dapat dilakukan dengan memberikan dividen yang tinggi pada shareholder lainnya.

**Government Ownership (GOVO)** memiliki skor probabilitas senilai  $0.9939 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak bermakna. Hasil ini menyimpulkan tidak ada pengaruh signifikan antara *Government Ownership* pada *Dividend Yield*. Hasil ini searah dengan penelitian (Anwar et al., 2018), bahwa tidak ditemukan hubungan yang bermakna antara kepemilikan pemerintah dengan kebijakan dividen dikarenakan pemerintah tidak memandang banyak atau sedikitnya jumlah lembar saham yang shareholder miliki untuk memberikan dividennya, dan perusahaan pemerintah akan membagikan dividennya jika perkembangan perusahaannya sudah sesuai dengan yang diharapkan serta pembagian dividen akan dibayarkan jika dana untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaan sudah tercukupi.

**Return on Asset (ROA)** memiliki skor probabilitas senilai  $0.0000 < 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh bermakna. Skor koefisien senilai 0.048813. Hasil ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Foreign Ownership* terhadap *Dividend Yield*. Hal serupa dikemukakan oleh (Lotto, 2020) bahwa adanya pengaruh antara *profitability* dengan kebijakan dividen karena perusahaan yang mempunyai penghasilan yang besar akan berpotensi tinggi untuk dapat memenuhi dividen pada para shareholder.

## KESIMPULAN

**Implikasi Manajerial.** Berlandaskan hasil penelitian yang sudah diadakan, didapat bahwa *profitability* memberi pengaruh positif bermakna pada kebijakan dividen, *foreign ownership* memberi pengaruh positif bermakna pada kebijakan dividen, *institutional ownership* dan *government ownership* tidak memberi pengaruh bermakna pada *dividend yield*. Sehingga dampak manajerial dalam penelitian ini adalah:

Manager perusahaan. Untuk mengurangi adanya *asymmetric information* antara manager dan investor dalam pembagian dividen, manager keuangan harus memperhatikan faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Variabel pada penelitian ini yang memberi pengaruh bermakna pada *dividen yield* ialah *foreign ownership*, juga *profitability*. Manager perusahaan harus meningkatkan laba perusahaannya sebisa mungkin agar dapat meningkatkan *dividend yield* para shareholder, maka para pemodal akan menjadi senang untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Manager perusahaan sebaiknya lebih melakukan tindakan operasional yang akan menarik para pemodal asing agar berinvestasi, karena pengetahuan pemilik asing yang bersifat lebih luas akan memungkinkan perusahaan menjadi lebih efektif untuk mensejahterakan para shareholder melalui cara pembagian dividen yang tinggi.

Investor. Bagi para investor, sebelum melakukan investasi sebaiknya lebih mencermati apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang dimiliki oleh kepemilikan asingnya atau tidak dan juga para investor harus mengetahui laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Karena hal tersebut penting untuk menjadi suatu pertimbangan

untuk investor, apakah perusahaan tersebut dapat membagikan dividennya secara merata dan banyak atau malah tidak membagikan dividen.

Penelitian ini tujuannya melihat pengaruh dari kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Terdapat total sampel sebanyak 32 perusahaan. Berlandaskan hasil penelitian, hanya kepemilikan asing dan profitabilitas yang memberi pengaruh positif bermakna pada kebijakan dividen. Untuk variabel lainnya, seperti kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

**Keterbatasan Penelitian dan Saran.** Berlandaskan hasil penelitian ini, pada penelitian ini masih ada keterbatasan, karena variabel yang dipergunakan pada penelitian ini terbatas, yaitu menggunakan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, dan kepemilikan pemerintah agar melihat pengaruh pada kebijakan dividen. Maka saran yang bisa diberikan adalah dengan menambahkan variabel independen lainnya untuk mengukur kebijakan dividen, seperti: kepemilikan manajerial, kepemilikan individu (Duhri dan Diantimala, 2018) serta *firm size* dan *leverage* (Jatmiko dan Kusumastuti, 2017).

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of free cash flows on dividend pay-out in Jordanian banks. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>.
- Al-Najjar, B., and Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(1), 135–161. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129>.
- Ali, A. G., and Muriuki, M. (2021). *Influence Of Profitability On Dividend Payout In Deposit-Taking Savings And Credit Co-Operatives ( Saccos ) In Kenya*. 3(7), 147–158.
- Anisah, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Международный Научно-Исследовательский Журнал*, 2(9-1 (87)), 53–61.
- Anwar, R. J., Purbawati, D., dan Saryadi. (2018). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Leverage, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 14–23.
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Duhri, R., and Diantimala, Y. (2018). The Influence of Institutional Ownership , Individual Ownership, and Managerial Ownership Toward Dividend Payout Ratio At Non-Financial Companies Registered in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. *International Journal of Social Science and Economic Research*, 3(3), 786–801.
- Jatmiko, I., and Kusumastuti, R. (2017). Ownership Structure and Dividend Policy in non-

- Financial Company. *MIMBAR, Jurnal Sosial Dan Pembangunan*, 33(1), 21. <https://doi.org/10.29313/mimbar.v33i1.1965>.
- Jayanti, I. S. D., and Puspitasari, A. F. (2019). Ownership Structures and Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia. *TIJAB (The International Journal of Applied Business)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.20473/tijab.v1.i1.2017.1-13>.
- Kulathunga, K. M. K. N. S., & Azeez, A. A. (2016). *The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence From Listed Companies In Sri Lanka. February*. [https://doi.org/10.5176/2251-2012\\_qqe16.43](https://doi.org/10.5176/2251-2012_qqe16.43).
- Lace, N., Bistrova, J., and Kozlovskis, K. (2013). Ownership type influence on dividend payments in CEE countries. *Business: Theory and Practice*, 14(3), 259–266. <https://doi.org/10.3846/btp.2013.27>.
- Lotto, J. (2020). Towards extending dividend puzzle debate: What motivates distribution of corporate earnings in tanzania? *International Journal of Financial Studies*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.3390/ijfs8010018>.
- Meilita, W., dan Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis, Volume IX (No. 2)*, hlm. 215-232.
- Nisa, H., Halim, E., dan Haryetti, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 387–401.
- Pratiwi, R., Siswanto, E., dan Istanti, L. (2016). Pengaruhreturn on Equity,Debt To Equity Ratiodan Umurperusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaanmanufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014). *Ekonomi Bisnis*, 21(2), 136–145. <https://doi.org/10.17977/um042v21i2p136-145>.
- Purwanto, P., and Elen, M. (2017). Determinants of dividend payout ratio in property companies: Evidence from Indonesia. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(3), 346–358.
- Putri, P. B., and Yulianto, A. (2020). Government Ownership and Dividend Payment Policy. *Management Analysis Journal*, 9(2), 179–186. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i2.37344>.
- Rahayu, D., dan Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>.
- San Martín Reyna, J. M. (2017). Ownership structure and its effect on dividend policy in the Mexican context. *Contaduría y Administración*, 62(4), 1199–1213. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.12.006>.
- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., and Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252. <https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053>.
- Siahaan, A. P., and Hanantijo, D. (2020). The Role of Profitability on Dividend Policy in Property and Real Estate Registered Subsector Company in Indonesia. *International Journal of Progressive Sciences and Technologies*, 23(2), 376–383. <http://ijpsat.ijsh-journals.org>.

- Sumartha. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Simak*, 16(02), 119–141. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i02.39>.
- Tamrin, M., Mus, H. R., and Arfah, A. (2018). *Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors*. 19(10), 66–74. <https://doi.org/10.31219/osf.io/7m9uk>.
- (<https://nswi.bkpm.go.id/>)
- ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com))