

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Hasil Pengumpulan Data

Data pada penelitian ini diambil dari data laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 pada periode 2014-2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 51 perusahaan dari total 62 perusahaan. Menurut Cohen, Manion, dan Morrison (2007) semakin banyak jumlah sampel yang digunakan dari besarnya populasi maka penelitian akan semakin baik, akan tetapi jumlah batas minimal sampel yang harus diambil oleh peneliti yaitu sebanyak 30 sampel. Kriteria dalam pengambilan sampel dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1 Hasil Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 pada periode 2014-2017.	62
2	Perusahaan yang tidak memuat dan mempublikasi laporan keuangan tahunan pada periode 2014-2017.	(1)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode 2014-2017.	(10)
	Jumlah sampel	51
	Jumlah pengamatan	162

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019.

#### 4.2. 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), likuiditas (CRAT), *board of directors* (BOD), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) yang disajikan pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

	<b>Mean</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>Std. Dev.</b>
<b>DPR</b>	0.408445	0.394500	1.385500	0.045000	0.251614
<b>MANJ</b>	0.004833	0.000000	0.151900	0.000000	0.021989
<b>INST</b>	0.879096	0.970265	0.998819	0.174779	0.180406
<b>GOV</b>	0.190536	0.000000	0.750000	0.000000	0.279277
<b>FOR</b>	0.282648	0.248400	0.941855	0.000000	0.265911
<b>FAM</b>	0.447205	0.000000	1.000000	0.000000	0.498756
<b>CRAT</b>	2.041143	1.545857	9.716900	0.481600	1.361045
<b>BOD</b>	7.099379	7.000000	14.000000	3.000000	2.006879
<b>ROA</b>	0.093711	0.067500	0.457900	0.004500	0.093095
<b>SIZE</b>	31.29400	30.96803	34.65767	28.73339	1.392165

Sumber: Output EViews9, 2019.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.2, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,408445 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,394500. Standar deviasi variabel DPR yaitu sebesar 0,251614 menunjukkan bahwa data tersebar atau heterogen karena nilai standar deviasinya lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel DPR dari data menunjukkan angka sebesar 1,385500 yaitu pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) dan nilai *minimum* sebesar 0,045000 yaitu pada perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE).
2. Variabel Kepemilikan Manajerial yang diproksikan dengan MANJ pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,004833

dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,000000. Standar deviasi variabel MANJ yaitu sebesar 0,021989 menunjukkan bahwa data tersebar atau heterogen karena nilai standar deviasinya lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel MANJ dari data menunjukkan angka sebesar 0,151900 yaitu pada perusahaan Adaro Energy Tbk (ADRO) dan nilai *minimum* sebesar 0,000000 yaitu pada beberapa perusahaan salah satunya Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN).

3. Variabel Kepemilikan Institusional yang diproksikan dengan INST pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,879096 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,970265. Standar deviasi variabel INST yaitu sebesar 0,180406 menunjukkan bahwa data tidak tersebar atau homogen karena nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel INST dari data menunjukkan angka sebesar 0,998819 yaitu pada perusahaan Waskita Karya Tbk (WSKT) dan nilai *minimum* sebesar 0,174779 yaitu pada perusahaan Matahari Department Store Tbk (LPPF).
4. Variabel Kepemilikan Pemerintah yang diproksikan dengan GOV pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,190536 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,000000. Standar deviasi variabel GOV yaitu sebesar 0,279277 menunjukkan bahwa data tersebar atau heterogen karena nilai standar deviasinya lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel GOV dari data menunjukkan angka sebesar 0,750000 yaitu pada perusahaan Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat

dan Banten Tbk (BJBR) dan nilai *minimum* sebesar 0,000000 yaitu pada beberapa perusahaan salah satunya Astra International Tbk (ASII).

5. Variabel Kepemilikan Asing yang diproksikan dengan FOR pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,282648 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,248400. Standar deviasi variabel FOR yaitu sebesar 0,265911 menunjukkan bahwa data tidak tersebar atau homogen karena nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel FOR dari data menunjukkan angka sebesar 0,941855 yaitu pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) dan nilai *minimum* sebesar 0,000000 yaitu pada beberapa perusahaan antara lain Astra Agro Lestari Tbk (AALI), AKR Corporindo Tbk (AKRA), Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), Global Mediacom Tbk (BMTR), Matahari Department Store Tbk (LPPF), Media Nusantara Citra Tbk (MNCN), Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL), Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS), Express Transindo Utama Tbk (TAXI).
6. Variabel Kepemilikan Keluarga yang diproksikan dengan FAM pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,447205 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,000000. Standar deviasi variabel FAM yaitu sebesar 0,498756 menunjukkan bahwa data tersebar atau heterogen karena nilai standar deviasinya lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel FAM dari data menunjukkan angka sebesar 1,000000 yaitu pada beberapa perusahaan salah satunya Bank Central Asia

Tbk (BBCA) dan nilai *minimum* sebesar 0,000000 yaitu pada beberapa perusahaan salah satunya Wijaya Karya Tbk (WIKA).

7. Variabel Likuiditas yang diproksikan dengan CRAT pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,041143 dan nilai tengah (*median*) sebesar 1,545857. Standar deviasi variabel CRAT yaitu sebesar 1,361045 menunjukkan bahwa data tidak tersebar atau homogen karena nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel CRAT dari data menunjukkan angka sebesar 9,716900 yaitu pada perusahaan Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) dan nilai *minimum* sebesar 0,481600 yaitu pada perusahaan Jasa Marga Tbk (JSMR).
8. Variabel *Board of Directors* yang diproksikan dengan BOD pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 7,099379 dan nilai tengah (*median*) sebesar 7,000000. Standar deviasi variabel BOD yaitu sebesar 2,006879 menunjukkan bahwa data tidak tersebar atau homogen karena nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel CRAT dari data menunjukkan angka sebesar 14,000000 yaitu pada perusahaan Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) dan nilai *minimum* sebesar 3,000000 yaitu pada perusahaan Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS).
9. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,093711 dan nilai tengah (*median*) sebesar 0,067500. Standar deviasi variabel ROA yaitu

sebesar 0,093095 menunjukkan bahwa data tidak tersebar atau homogen karena nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel ROA dari data menunjukkan angka sebesar 0,457900 yaitu pada perusahaan Matahari Department Store Tbk (LPPF) dan nilai *minimum* sebesar 0,004500 yaitu pada perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM).

10. Variabel Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan SIZE pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 31,29400 dan nilai tengah (*median*) sebesar 30,96803. Standar deviasi variabel SIZE yaitu sebesar 1,392165 menunjukkan bahwa data tidak tersebar atau homogen karena nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai *maximum* variabel SIZE dari data menunjukkan angka sebesar 34,65767 yaitu pada perusahaan Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) dan nilai *minimum* sebesar 28,73339 yaitu pada perusahaan Express Transindo Utama Tbk (TAXI).

#### 4.3. Analisis Regresi

Analisis regresi pada penelitian ini menggunakan *Generalized Method of Moments* (GMM) yang telah memperoleh hasil seperti disajikan pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3 Hasil *Generalized Method of Moments*

Hipotesis	Hubungan	Coefficient	T-Statistics	Probability	Hasil
H1	MANJ → DPR	2.429768	4.853526	0.0000	<b>Diterima</b>
H2	INST → DPR	-0.151874	-2.395491	0.0178	<b>Diterima</b>
H3	GOV → DPR	-0.025447	-0.395337	0.6932	<b>Ditolak</b>

Hipotesis	Hubungan	Coefficient	T-Statistics	Probability	Hasil
H4	FOR → DPR	0.099162	1.426856	0.1557	Ditolak
H5	FAM → DPR	-0.198437	-5.013364	0.0000	Diterima

\*: Signifikan pada level 5% dimana t hitung > t Tabel

Sumber : *Output EViews9, 2019.*

Dengan rumus regresi yang telah ditentukan pada persamaan 3.1 yaitu :

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

Berdasarkan hasil *output* pada Tabel 4.3, maka model persamaan regresi dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$DPR = -0,935467 + 2,429768 MANJ - 0,151874 INST - 0,025447 GOV + 0,099162 FOR - 0,198437 FAM + 0,000258 CRAT - 0,003029 BOD + 1,387312 ROA + 0,040749 SIZE$$

Persamaan regresi menjelaskan hasil dari penelitian ini, yaitu variabel Kepemilikan Institusional (INST), Kepemilikan Pemerintah (GOV), Kepemilikan Keluarga (FAM), dan variabel *Board of Directors* (BOD) memiliki pengaruh negatif (-) terhadap variabel Kebijakan Dividen (DPR). Sedangkan variabel Kepemilikan Manajerial (MANJ), Kepemilikan Asing (FOR), Likuiditas (CRAT), Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif (+) terhadap variabel Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan hasil model persamaan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar  $-0,935467$  memberi pengertian jika seluruh variabel independen konstan atau sama dengan nol (0), maka kebijakan dividen yang dihasilkan sebesar  $0,935467$ .
2. Pada variabel kepemilikan manajerial (MANJ) diperoleh nilai koefisien sebesar  $2,429768$  dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan apabila variabel MANJ meningkat sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar  $2,429768$  satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi berada dalam kondisi konstan.
3. Pada variabel kepemilikan institusional (INST) diperoleh nilai koefisien sebesar  $-0,151874$  dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan apabila variabel INST meningkat sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan turun sebesar  $0,151874$  satuan dengan asumsi variabel independen lainnya dari model regresi berada dalam kondisi konstan.
4. Pada variabel kepemilikan pemerintah (GOV) diperoleh nilai koefisien sebesar  $-0,025447$  dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan apabila variabel GOV meningkat sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan turun sebesar  $0,025447$  satuan dengan asumsi variabel independen lainnya dari model regresi berada dalam kondisi konstan.
5. Pada variabel kepemilikan asing (FOR) diperoleh nilai koefisien sebesar  $0,099162$  dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan apabila variabel FOR meningkat sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar  $0,099162$  satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi berada dalam kondisi konstan.



6. Pada variabel kepemilikan keluarga (FAM) diperoleh nilai koefisien sebesar  $-0,198437$  dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan apabila variabel FAM meningkat sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan turun sebesar  $0,198437$  satuan dengan asumsi variabel independen lainnya dari model regresi berada dalam kondisi konstan.
7. Pada variabel likuiditas (CRAT) diperoleh nilai koefisien sebesar  $0,000258$  dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan apabila variabel CRAT meningkat sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar  $0,000258$  satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi berada dalam kondisi konstan.
8. Pada variabel *board of directors* (BOD) diperoleh nilai koefisien sebesar  $-0,003029$  dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan apabila variabel BOD meningkat sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan turun sebesar  $0,003029$  satuan dengan asumsi variabel independen lainnya dari model regresi berada dalam kondisi konstan.
9. Pada variabel profitabilitas (ROA) diperoleh nilai koefisien sebesar  $1,387312$  dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan apabila variabel ROA meningkat sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar  $1,387312$  satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi berada dalam kondisi konstan.
10. Pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) diperoleh nilai koefisien sebesar  $0,040749$  dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan apabila variabel SIZE meningkat sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan meningkat

sebesar 0,040749 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya dari model regresi berada dalam kondisi konstan.

#### **4.4. Pengujian Hipotesis**

##### **4.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai *coefficient* sebesar 2,429768. Hal ini menjelaskan bahwa nilai *coefficient* sebesar 2,429768 tersebut menunjukkan variabel kepemilikan manajerial memiliki arah yang positif. Selain itu, diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar 4,853526 dengan *p-value* sebesar 0,0000 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  atau ( $0,0000 < 0,05$ ). Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis  $H_1$  yang mengharapkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Sehingga dapat diartikan dengan semakin besarnya proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory* dimana kepemilikan manajerial yang tinggi akan mendorong hubungan yang baik antara manajer dan pemegang saham karena dapat menyatukan kepentingan antara pihak manajerial dengan pemegang saham. Manajemen akan berperan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan agar perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih besar seperti yang diharapkan oleh pemegang saham yang dimana manajemen juga merupakan

bagian dari pemegang saham tersebut. Peningkatan proporsi kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan dipandang dapat mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Juliana (2015), Kartika dan Suarjaya (2015) dan Sumartha (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan adanya kesejajaran kepentingan dari para pemegang saham dan pihak manajerial yang ikut terlibat dalam kepemilikan saham di perusahaan, akan berpengaruh pada besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Widiari dan Putra (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial sebuah perusahaan dapat menyebabkan manajemen lebih termotivasi dan berhati-hati dalam mengambil kebijakan karena mempunyai kepentingan dan rasa memiliki dalam perusahaan. Sehingga manajemen akan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah karena dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang.

#### **4.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai *coefficient* sebesar -0,151874. Hal ini menjelaskan bahwa nilai *coefficient* sebesar -0,151874 tersebut menunjukkan

variabel kepemilikan institusional memiliki arah yang negatif. Selain itu, diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar -2,395491 dengan *p-value* sebesar 0,0178 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  atau ( $0,0178 < 0,05$ ). Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H<sub>2</sub> yang mengharapkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen diterima. Sehingga dapat diartikan dengan semakin besarnya proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin kecil dan sebaliknya. Hasil penelitian ini didukung oleh Al-Najjar dan Kilincarslan (2016), Sumartha (2016), Wedhana dan Wiksuana (2015) dan Kartika dan Suarjaya (2015) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Adanya kepemilikan institusional di struktur modal perusahaan maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Hasil penelitian ini 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 mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen serta memberikan fungsi pengawasan dari pihak luar. Pemegang saham institusional memainkan peran kunci dalam mengurangi *agency conflict* karena mereka dapat memantau kinerja perusahaan dan dianggap 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) yang menyebutkan bahwa 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 proporsi kepemilikan institusional yang tinggi akan lebih mempertimbangkan keputusan pembayaran dividennya.

#### **4.4.3. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan pemerintah memiliki nilai *coefficient* sebesar -0,025447. Hal ini menjelaskan bahwa nilai *coefficient* sebesar -0,025447 tersebut menunjukkan variabel kepemilikan pemerintah memiliki arah yang negatif. Selain itu, diperoleh hasil bahwa kepemilikan pemerintah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar -0,395337 dengan *p-value* sebesar 0,6932 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  atau ( $0,6932 < 0,05$ ). Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H<sub>3</sub> yang mengharapkan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak. Sehingga dapat diartikan

bahwa besar kecilnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah tidak mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anwar, Saryadi, dan Purbawati (2018) bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sejalan dengan *agency theory* dimana kepemilikan pemerintah memiliki peranan dalam meminimalisasi *agency conflict* yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Dengan membayar dividen, seorang manajer dapat mengurangi kekhawatiran pemegang saham tentang *agency conflict* (Easterbrook, 1984). Tetapi dalam hal ini, kepemilikan pemerintah tidak mempengaruhi dividen yang dibayarkan karena dana internal untuk membiayai pertumbuhan atau investasi perusahaan telah terpenuhi sehingga tinggi atau rendahnya kepemilikan pemerintah tidak mempengaruhi dividen yang dibayarkan (Anwar et al., 2018).

Di sisi lain, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Setiawan et al. (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Setiawan et al. (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.

#### **4.4.4. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan asing memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,099162. Hal ini menjelaskan

bahwa nilai *coefficient* sebesar 0,099162 tersebut menunjukkan variabel kepemilikan asing memiliki arah yang positif. Selain itu, diperoleh hasil bahwa kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar 1,426856 dengan *p-value* sebesar 0,1557 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  atau ( $0,1557 < 0,05$ ). Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H<sub>4</sub> yang mengharapkan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. Sehingga dapat diartikan dengan besar kecilnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh asing tidak mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan akan membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan akan menyebabkan *agency cost* berkurang karena manajer akan dimonitori oleh kepemilikan asing. Tidak signifikannya pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini diduga karena investor asing lebih menyukai perusahaan menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen sehubungan dengan adanya pajak dividen yang tinggi, sehingga adanya kepemilikan asing dalam struktur kepemilikan perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen yang dibayarkan. Hasil penelitian ini didukung oleh 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.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Ankudinov dan Lebedev (2016) dan Setiawan et al. (2016) yaitu kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Temuan tersebut menyatakan bahwa semakin banyaknya saham yang dimiliki pihak asing maka dividen yang dibayarkan perusahaan akan semakin besar. Kehadiran pemegang saham asing dalam struktur kepemilikan memiliki efek positif pada tingkat pembayaran dividen, baik dari segi ketersediaan pembiayaan dan potensi pemaksaan manajemen atas tata kelola perusahaan yang baik. Adanya investor asing dalam struktur kepemilikan akan membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena manajer akan dimonitori oleh kepemilikan asing. Perusahaan dengan proporsi kepemilikan asing yang tinggi memiliki mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik, yang akan mengarahkan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi.

#### **4.4.5. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan keluarga memiliki nilai *coefficient* sebesar -0,198437. Hal ini menjelaskan bahwa nilai *coefficient* sebesar -0,198437 tersebut menunjukkan variabel kepemilikan keluarga memiliki arah yang negatif. Selain itu, diperoleh hasil bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar -5,013364 dengan *p*-



*value* sebesar 0,0000 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  atau ( $0.0000 < 0,05$ ). Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H<sub>5</sub> yang mengharapkan kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen diterima. Sehingga dapat diartikan dengan semakin besarnya proporsi kepemilikan keluarga dalam perusahaan maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin kecil dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini didukung dengan *agency theory*, yang dimana dalam *agency theory*, pemisahan kepentingan antara *agent* dan *principal* akan menyebabkan *agency conflict*. *Agency conflict* dapat diminimalisir melalui kepemilikan keluarga karena dengan masuknya keluarga di dalam struktur modal perusahaan maka keluarga akan ikut serta dalam mengelola dan melakukan pengawasan. Akan tetapi, dengan semakin banyaknya saham yang dimiliki keluarga maka pemegang saham lainnya tidak dapat memegang kendali atas perusahaan dan menyebabkan keluarga mendominasi di perusahaan tersebut. Dalam hal ini, *agency conflict* yang menonjol adalah konflik antara pemegang saham pengendali (*principal*) dengan pemegang saham minoritas (*principal*).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) dan Setiawan et al. (2016) yang juga menemukan adanya hubungan negatif signifikan antara *family ownership* dan *dividend policy*. Ketika pemegang saham keluarga memegang hampir semua kendali di dalam perusahaan, mereka lebih memilih untuk tidak memberikan dividen atau memberikan dividen yang 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. Di sisi lain, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian dari Benjamin et al. (2016) dan Isakov dan Weisskopf (2015) yaitu kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat kepemilikan keluarga maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibagikan perusahaan dikarenakan adanya motif kebutuhan pendapatan oleh keluarga.

