

PENGARUH KEPEMILIKAN INDIVIDUAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN (STUDI KASUS PADA SEKTOR NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

LIA DARIANI^{1*}, NURHALIS²

^{1,2})Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UniversitasSyiah Kuala
^{1*})*corresponding e-mail:* liadariani@gmail.com

Abstract:*This study aims to examine the effect of individual ownership, institutional ownership and foreign ownership on dividend payment policies that are proxied by the Dividend Payout Ratio (DPR). The sample in this study used a purposive sampling technique that is based on certain criteria. According a sample of 20 non-financial sector companies was listed on the Indonesia Stock Exchange during 2012 to 2017 and analyzed using multiple linear regression methods through Eviews 9 software. The results showed that: (1) individual ownership had a significant negative effect on dividend payment policies. (2) institutional ownership has a significant positive effect on dividend payment policy (3) foreign ownership has a significant positive effect on dividend payment policy.*

Keywords: *individual ownership, institutional ownership, foreign ownership, dividend payment policy, dividend payout ratio.*

Abstrak:Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan individual, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sampel pada penelitian ini menggunakan metode teknik *purposive sampling* yaitu berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 sampai 2017 dan dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda melalui software Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) kepemilikan individual berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. (2) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen (3) kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Kata kunci: *kepemilikan individual, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kebijakan pembayaran dividen, dividen payout ratio.*

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan sebuah organisasi di mana sumber daya diproses untuk menyediakan barang dan jasa. Perkembangan dalam suatu perusahaan akan mendorong pemiliknya untuk menjadikan

perusahaan sebagai perusahaan publik dengan cara menjual sebahagian sahamnya melalui pasar modal. Pasar modal adalah tempat terjadinya asset keuangan jangka panjang (*long-term financial assets*) dengan memperjualbelikan surat-surat

berharga salah satunya dalam bentuk investasi saham (Sartono,2010).

Dalam aktivitas di pasar modal, para investor mempunyai harapan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang dengan mempertimbangkan risiko yang akan terjadi. Dalam konteks investasi pada saham harapan akan mendapatkan keuntungan dinamakan *return* (Tandelilin, 2001). *Return* merupakan keuntungan yang diperoleh untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham atas investasi yang telah dilakukannya (Suharli dan Oktorina, 2005). Tingkat keuntungan ini dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual terhadap harga belinya atau sering pula disebut *capital gain*.

Keputusan pembagian dividen pada hakikatnya ialah menentukan seberapa besar porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut akan ditahan guna untuk investasi (Levy dan Sarnat, 1990). Jensen (1986) mengatakan pembayaran dalam bentuk dividen yang dilakukan perusahaan didasarkan atas hipotesis *free cash flow* yang mengungkapkan bahwa terdapat konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer sebagai pengambil keputusan yang mengetahui segala informasi internal perusahaan dapat menggunakan jabatannya untuk mengalokasikan sumber daya perusahaan demi mewujudkan keinginannya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham sehingga memunculkan konflik keagenan (*agency conflict*).

Dengan munculnya konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham akan berdampak pada semakin sulitnya pengambilan keputusan mengenai kebijakan pembayaran dividen. Konflik

kepentingan ini disebut dengan *dividend retention* yaitu suatu keadaan dimana seorang manajer membuat suatu keputusan untuk membagikan laba bersih sebagai dividen namun dalam jumlah relatif kecil dikarenakan perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar dengan alasan untuk kegiatan ekspansi perusahaan (Drever et al, 2007). Pada sisi lain, para pemegang saham menginginkan agar dividen didistribusikan dengan persentase yang lebih besar karena pada dasarnya investor mengharapkan pengembalian atas investasi yang telah mereka lakukan untuk meningkatkan kemakmurannya.

Elloumi dan Gueyie (2001) dan Khan (2012) mengatakan untuk mengurangi konflik keagenan antara *management* dan *shareholder* diperlukan suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan dan melindungi kepentingan pemegang saham. Menurut Gunarsih (2003) struktur kepemilikan sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* yang dianggap mampu menyelidiki kemungkinan timbulnya permasalahan agensi yang terjadi. Elloumi dan Gueyie (2001) dan Khan (2012) mengatakan untuk mengurangi konflik keagenan antara *management* dan *shareholder* diperlukan suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan dan melindungi kepentingan pemegang saham. Menurut Gunarsih (2003) struktur kepemilikan sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* yang dianggap mampu menyelidiki kemungkinan timbulnya permasalahan agensi yang terjadi. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan yang digunakan yaitu kepemilikan individual, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing.

Kepemilikan individual memiliki persentase saham yang kecil lebih menyukai jika manajemen

membagikan dividen dalam jumlah sedikit disebabkan pajak dividen tinggi dan lebih menyukai *capital gain*. Sedangkan kepemilikan institusional dengan jumlah persentase saham yang besar menginginkan agar dividen dibagikan mengingat bahwa pendistribusian dividen dapat mengurangi masalah keagenan (Jensen, 1986). Grinsten dan Michaely (2005) mengatakan semakin meningkat kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi kemampuannya dalam mengawasi manajemen agar bertindak sesuai harapan pemegang saham melalui pembayaran dividen.

Selain itu, sama halnya dengan kepemilikan institusional kepemilikan asing juga menginginkan aliran kas dibagikan dalam bentuk dividen. Seperti pada penelitian Dahlaquist dan Robertsson (2001) investor asing dalam melakukan penanaman modal lebih memilih perusahaan yang sudah mapan dalam bidangnya dengan hutang rendah dan melakukan perdagangan pada pasar ekspor. Kim dan Sul (2006) menambahkan pada perusahaan yang memiliki persentase saham mayoritas kepemilikan asing cenderung membayar dividen lebih tinggi daripada mayoritas pemegang saham domestik.

Berikut ini data kepemilikan individual, kepemilikan institusional dan

kepemilikan asing pada perusahaan industri non keuangan dapat dilihat pada Tabel 1.

Berdasarkan Tabel 1. menunjukkan bahwa rata rata tingkat kepemilikan individual, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing tidak mengalami perubahan yang berarti pada setiap tahunnya. Seperti pada kepemilikan individual nilai terendah terjadi di tahun 2012 dan 2014 sebesar 0,06 atau 6%. Di tahun 2013 dan 2015 memiliki nilai sebesar 0,07 atau 7%. Sedangkan nilai tertinggi terjadi di tahun 2016 dan 2017 yaitu sebesar 0,08 atau 8%. Pada kepemilikan institusional rata-rata nilainya berada di atas 0,40 atau 40% seperti di tahun 2012 sebesar 0,40 atau 40%, tahun 2013 sebesar 0,41 atau 41%, tahun 2014 sebesar 0,46 atau 46% dan tahun 2016 sebesar 0,49 atau 49% kecuali tahun 2015 nilainya sebesar 0,52 atau 52% dan nilai tertinggi terjadi di 2017 sebesar 0,67 atau 67%. Lebih lanjut, di sepanjang tahun pada kepemilikan asing nilai yang diperoleh tidak jauh berbeda antara setiap tahunnya. Di tahun 2012 nilai yang diperoleh 0,41 atau 41%, tahun 2013 dan 2014 sebesar 0,39 atau 39%, tahun 2015 terjadi kenaikan sebesar 0,38 atau 38%, tahun 2016 sebesar 0,37 atau 37% dan di tahun 2017 nilainya sebesar 0,40 atau 40%.

Tabel 1. Perbandingan Rata-Rata Kepemilikan Individual, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Asing Pada Perusahaan Industri Non Keuangan

Tahun	Kepemilikan Individual	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Asing
2012	0.06	0.40	0.41
2013	0.07	0.41	0.39
2014	0.06	0.46	0.39
2015	0.07	0.52	0.38
2016	0.08	0.49	0.37
2017	0.08	0.67	0.40

Sumber Data: Laporan Keuangan Tahunan (Data Diolah, 2019)

Tabel 2. Rata-Rata Pembayaran Dividen Pada Sektor Industri Non Keuangan Tahun 2012-2017

Tahun	DPR
2012	0.374
2013	0.410
2014	0.346
2015	0.306
2016	0.472
2017	0.325

Sumber Data: Laporan Keuangan Tahunan (Data Diolah, 2019)

Berikut ini adalah data mengenai sejumlah perusahaan yang memiliki nilai *dividend payout ratio* (DPR) pada sektor non keuangan dapat dilihat pada tabel 2. Analisis Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak mengalami perubahan yang signifikan kecuali di tahun 2014 sebesar 0,410 dan tahun 2016 sebesar 0,472 yang mengalami kenaikan nilai dibandingkan tahun-tahun lainnya. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan belum mampu memperoleh keuntungan yang berdampak pada semakin kecilnya dividen yang dibayarkan. Ketidakstabilan pembayaran dividen dapat disebabkan karena perusahaan masih membutuhkan sumber pendanaan untuk keberlangsungan pertumbuhan perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan mencari sumber pendanaan lain misalnya melalui hutang.

Sejalan dengan penelitian Afza dan Mirza (2010) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya struktur kepemilikan dan *free cash flow* merupakan faktor penentu kebijakan dividen. Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan minoritas secara keseluruhan menjadi faktor penentu pembayaran dividen. Penelitian

mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan pembayaran dividen telah dilakukan oleh Al Shubiri, Al Taleb dan Al Zoued (2012), Gugler dan Yurtoglu (2003) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa struktur kepemilikan sangat berperan penting pada pengambilan keputusan penting perusahaan salah satunya keputusan pembayaran dividen serta besar kecilnya rasio pembayaran dividen.

Berdasarkan hasil empiris di atas maka tujuan dari penelitian ini meliputi (1) Apakah kepemilikan individual berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (3) Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS Kebijakan Pembayaran Dividen

Menurut Sartono (2010) kebijakan pembayaran dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna untuk membiayai investasi di masa mendatang. Baik manajer dan pemegang saham tertarik pada

keputusan ini karena manajer menganggap dividen sebagai indikator positif dari kinerja mereka dan bagi pemegang saham dividen digunakan untuk menilai kelayakan akan investasinya yang berimbang pada pengambilan keputusan rasional mengenai membeli, memegang dan menjual saham. Rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Kepemilikan Individual (*Individual Ownership*)

Kepemilikan individual merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak eksternal yang dimiliki oleh individu yang biasanya dalam jumlah kecil tidak termasuk dalam kelompok saham yang dimiliki eksekutif dalam kategori individu (Ehsan et al, 2013).

$$IDO = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki individu}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh lembaga eksternal berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widiastuti, Midiastuty dan Suranta, 2013). Pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$ITO = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*)

Kepemilikan asing adalah sekelompok perusahaan dari berbagai negara yang berkumpul dalam satu ikatan kepemilikan bersama dan tanggap pada strategi manajemen (Ilmar, 2007). Kepemilikan asing terdiri

dari kelompok institusional asing, individual asing dan perusahaan asing (Douma, Goerge dan Kabir, 2006). Pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$FO = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki asing}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Wei et al (2005) mengatakan kepemilikan individual tidak mendapat cukup informasi yang memadai bahkan untuk hak-hak yang mereka miliki karena ketidakmampuan dalam mengumpulkan informasi dan memonitor manajemen. Brennan dan Thakor (1990) mengatakan kepemilikan individual menyukai perusahaan yang membuat keputusan pembagian dividen rendah atau tidak dibagikan sama sekali persepsi ini tidak akan berubah selama pajak atas dividen masih tinggi sementara pajak atas capital gain rendah.

H1: Kepemilikan individual berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menurut Hart (1995); Arifin (2005) kepemilikan institusional menjadi salah satu cara untuk meningkatkan corporate governance serta mampu menurunkan konflik keagenan. La porta et al (2000) menambahkan kepemilikan institusional dapat mengendalikan manajemen dengan membatasi jumlah arus kas bebas (free cash flow) yang tersisa dibagikan sebagai dividen. Sejalan dengan penelitian Short, Zhang dan Keasey (2002) menyatakan kepemilikan institusional dapat mempengaruhi pembayaran dividen dengan cara (1) menuntut dividen tinggi karena pajak atas mereka rendah (2) dividen dapat mengurangi konflik keagenan (3) adanya

kepemilikan institusional dan dividen dapat berperan sebagai sinyal untuk menurunkan asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer. Secara luas kepemilikan institusional memiliki efek positif pada pembayaran dividen (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984, Jensen, 1986; 1993; Zeckhauser dan Pound, 1990).

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Simerly dan Li (2000); Dahlaquist dan Robertsson (2001); Douma, Goerge dan Kabir (2006); Chen dan Ouyang (2013); Huang dan Zhu (2015) berpandangan kepemilikan asing yang lebih besar mampu untuk melakukan pengawasan pada manajemen karena insentif yang dimiliki serta kemampuan dalam menurunkan konflik keagenan (agency conflict). Lebih lanjut, adanya kepemilikan asing dapat memonitoring perilaku pemegang saham pengendali khususnya pada eksploitasi pada kepemilikan minoritas dan kepentingan mereka dalam mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen. Pada sisi lain, keberadaan kepemilikan asing akan menimbulkan asimetri informasi (information asymmetry). Black dan Scholes (1974); Easterbrook (1984); Jensen (1986); Hau (2001); Dvorak (2005); Choe, Kho dan Slutz

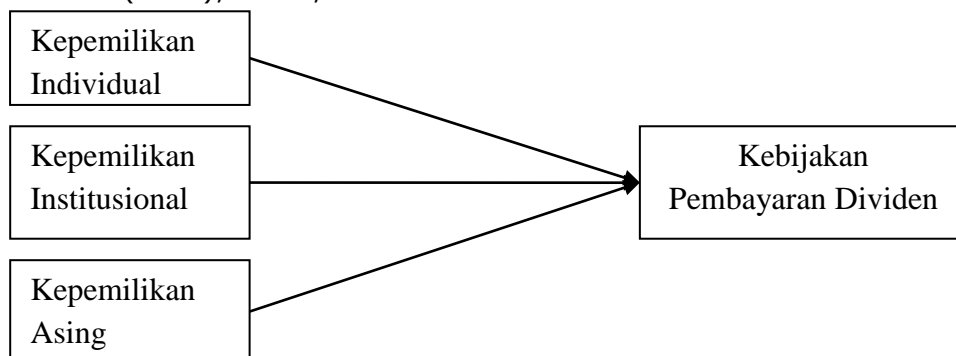
(2005); Jeon, Lee dan Moffet (2015) mengatakan salah satu cara menurunkan asimetri informasi kepemilikan asing menanamkan modalnya pada perusahaan yang membagikan dividen tinggi begitu pula sebaliknya untuk menarik minat investor asing berinvestasi perusahaan mengirimkan sinyal dengan membayar dividen tinggi.

H3: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 sampai tahun 2017. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan non keuangan yang membagikan dividen berturut-turut selama periode 2012-2017 serta memiliki kelengkapan data *corporate governance* dalam laporan keuangan tahunan yang meliputi kepemilikan individual, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing sehingga diperoleh sampel penelitian yaitu 20 perusahaan.



Gambar 1 Model Kerangka Penelitian

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui perantara atau secara tidak langsung berupa buku catatan atau arsip yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Seperti dalam penelitian ini data sekunder diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah dipublikasikan pada periode penelitian diperoleh dari situs resmi di www.idx.co.id, www.sahamok.com dan media-media lainnya.

Metode Analisis

Adapun metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda (*multiple regression*). Metode ini digunakan untuk memprediksi hubungan antara kepemilikan individual, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing pada kebijakan pembayaran dividen yang diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
- α = Intercept
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien
- X_1 = Kepemilikan Individual
- X_2 = Kepemilikan Institusional
- X_3 = Kepemilikan Asing
- ϵ = Error term

Variabel Operasional

Beberapa variabel operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen:

- Kebijakan pembayaran dividen

2. Variabel Independen:

- Kepemilikan individual
- Kepemilikan institusional
- Kepemilikan asing

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Hal ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Sugiyono, 2012).

Berdasarkan Tabel 1 dapat disimpulkan bahwa data perusahaan yang mengadopsi kebijakan pembayaran dividen memiliki nilai rata-rata lebih besar daripada nilai standar deviasi, yaitu dividend payout ratio (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3732 dan nilai standar deviasi sebesar 0,15128. Nilai rata-rata kepemilikan individual sebesar 0,0879 dan nilai standar deviasi sebesar 0,07729. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,4648 dan nilai standar deviasi sebesar 0,28949. Lebih lanjut, nilai rata-rata kepemilikan asing sebesar 0,4742 dan nilai standar deviasi sebesar 0,40686.

Pengujian Hipotesis

Pengujian regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Keterangan	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
DPR	120	0,10	0,75	0,3732	0,15128
Kepemilikan Individual	120	0,00	0,31	0,0879	0,07729
Kepemilikan Institusional	120	0,03	0,98	0,4648	0,28949
Kepemilikan Asing	120	0,08	1,94	0,4742	0,40686

Sumber: Hasil Olah Data (2019)

apakah variabel independen yang terdiri dari kepemilikan individual (X1), kepemilikan institusional (X2), dan kepemilikan asing (X3) mampu mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan pembayaran dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Untuk menguji pengaruh dari variabel dependen terhadap variabel independen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dapat dilihat pada Tabel 2, yang dapat disubstitusikan ke dalam model seperti di bawah ini:

$$\text{Kebijakan Dividen} = 0,28 - 0,23 X1 + 0,12X2 + 0,03X3 + \epsilon_i$$

Hasil pengujian hipotesis kepemilikan individual berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen memiliki persamaan pengujian yang sama dengan Wei *et al.* (2011). Pengaruh negatif pada kepemilikan individual terjadi karena rata-rata persentase kepemilikan individual di pasar modal lebih kecil dari 5% dan oleh sebab itu mereka tidak mendapat cukup informasi yang memadai untuk mengumpulkan informasi dan memonitor manajemen. Adapun hasil pengujian kepemilikan individual pada sektor non keuangan periode penelitian 2012 sampai 2017 berpengaruh negatif

disebabkan oleh preferensi pemegang saham individu tidak menginginkan dividen yang dikenakan pajak lebih besar dari keuntungan yang diperoleh dari capital gain, ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Liu, Tian dan Wang (2011).

Hasil pengujian hipotesis kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga apabila kepemilikan institusional meningkat 1, maka akan mempengaruhi peningkatan tingkat pembayaran dividen sebesar koefisien regresi yaitu 0,12. Hasil tersebut memiliki kesamaan dengan hasil penelitian yang dilakukan Han, Lee, Hun dan Suk (1999); Guo dan Ni (2008); Mehrani, Moradi, dan Eskandar (2011); Crane, Michenaud, dan Weston (2016). Berdasarkan teori agensi dikemukakan oleh La Porta et al. (2000) terdapat hubungan antara hasil penelitian dengan teori agensi. Teori Agensi yang menjelaskan konflik antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas dapat menjelaskan hasil penelitian ini, dimana kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dominan pada komposisi kepemilikan rata-rata perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan dalam

Tabel 4. Pengujian Regresi Berganda dengan Model *Random Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,281391	0,082769	3,399698	0,0009
INDIVIDUAL	-0,234093	0,311072	-0,752537	0,0083
INSTITUSIONAL	0,125810	0,900512	1,389984	0,0000
ASING	0,033115	0,080287	0,412450	0,0012
R-squared	0,580824			
Adjusted R-squared	0,485753			
Prob(F-statistic)	0,000000			

Sumber: Hasil Olah Data (2019)

persentase besar dapat mengontrol dan mengintervensi manajemen supaya membagikan dividen. Hasil pengujian hipotesis kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengaruh positif kepemilikan asing dengan koefisien 0,03 dapat diartikan kepemilikan asing meningkat 100% maka akan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen sebesar 3%. Hasil penelitian tersebut diperkuat oleh teori keagenan yang kemukakan oleh Jeon *et al.* (2011) dimana ketika kepemilikan asing besar di struktur modal suatu perusahaan, maka monitoring terhadap manajemen akan semakin ketat dalam kebijakan pembayaran dividen. Persentase kepemilikan asing yang besar akan mengurangi dominasi kepada pemegang saham pengendali, sehingga meminimalis konflik keagenan antara pemegang saham minoritas dengan mayoritas.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan di atas maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel independen kepemilikan individual bernilai negatif dan signifikan terhadap variabel dependen kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2017. Hal ini bermakna kepemilikan individual dapat menurunkan pembayaran dividen.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel independen

kepemilikan institusional bernilai positif dan signifikan terhadap variabel dependen kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2017. Hal ini bermakna kepemilikan institusional dapat meningkatkan pembayaran dividen.

3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel independen kepemilikan asing bernilai positif dan signifikan terhadap variabel dependen kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2017. Hal ini bermakna kepemilikan asing dapat meningkatkan pembayaran dividen.

Adapun saran yang dapat diberikan berdasarkan pembahasan dan kesimpulan penelitian ini sebagai berikut.

1. Berdasarkan hasil penelitian di atas keberadaan kepemilikan institusional dan kepemilikan asing jelas dapat meningkatkan pembayaran dividen. Maka dari itu peneliti menyarankan untuk lebih memaksimalkan pemberian saham perusahaan pada investor institusional maupun investor asing. Hal ini dimaksudkan agar investor institusional dan investor asing dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham serta menurunkan konflik keagenan melalui pendistribusian dividen.
2. Pada penelitian ini memiliki berbagai kelemahan, untuk itu

diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat menambah variabel independen atau variabel kontrol yang secara teori dapat mempengaruhi variabel dependen kebijakan pembayaran dividen, sebab sangat dimungkinkan terdapat pengaruh dari variabel lain terhadap variabel tersebut. Selain itu, bagi peneliti selanjutnya dapat menambah periode pengamatan untuk menguji fenomena mengenai kebijakan pembayaran dividen yang terjadi di perusahaan-perusahaan Indonesia.

REFERENSI

- Afza, T., & Mirza, H. H. (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in pakistan. *International Business Research*, 3(3), 210-221.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from turkey. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, 16(1), 135-161.
- Arifin, Zaenal. (2005). Teori keuangan & pasar modal. Yogyakarta: Ekonisia.
- Al-Shubiri, F. N., Al Taleb, G., & Al-Zoued, A. A. (2012). The relationship between ownership structure and dividend policy: an empirical investigation. *Revista De Management Comparat International/Review of International Comparative Management*, 13(4), 644-657.
- Baba, N. (2009). Increased presence of foreign investors and dividend policy of japanese firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(2), 163-174.
- Black, F., & Scholes, M. (1974). The effect of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns. *Journal of Financial Economics*, 1(1), 1-22.
- Brennan, M. J., & Thakor, A. V. (1990). Shareholder preferences and dividend policy. *The Journal of Finance*, 45(4), 933-1018.
- Bringham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandrawulan, An. An. (2011). *Hukum perusahaan multinasional, liberalisasi hukum perdagangan internasional dan hukum penanaman modal*. Bandung: Alumni.
- Chen, Z., & Ouyang, R. (2013). Does foreign institutional ownership increase return volatility? evidence from china. *Journal of Banking and Finance*, 37(2), 660-669.
- Crane, A. D., Michenaud, S., & Weston, J. P. (2016). The effect of institutional ownership on payout policy: evidence from index thresholds. *The Review of Financial Studies*, 29(6), 1377-1408.
- Choe, H., Kho, B. C., & Slutz, R. M. (2005). Do domestic investors an edge: the trading experience of foreign investors in korea. *Review of Financial Studies*, 18(3), 759-829.
- Drever, Margaret, Patricia Stanton, & Susan McGowan. (2007). Contemporary issues in accounting. *Hoboken, John Wiley and Sons Australia*.
- Dahlquist, M., & Robertsson, G. (2001). Direct foreign ownership, institutional investors and firm characteristics. *Journal of Financial Economics*, 59(3), 413-440.

- Douma, S., Goerge, R., & Kabir, R. (2006). Foreign and domestic ownership, business groups and firm performance: evidence from a large emerging market. *Strategic Management Journal*, 27(7), 637-657.
- Dvorak, T. (2005). Do domestic investors have an information advantage? evidence from indonesia. *The Journal of Finance*, 60(2), 817-839.
- Elloumi, F., & Gueyie, J. P. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, 1(1), 15-23.
- Easterbrook, F. H., (1984). Two agency-cost explanation of dividends. *American Economic Review*, 74(4), 650-659.
- Ehsan, S., Tabassum, N., Akram, Z., & Nasir, R. (2013). Role of insider and individual ownership structure in dividend payout policy: evidence from pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 17(9), 1316-1326.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gunarsih, Tri. (2003). Struktur kepemilikan sebagai salah satu mekanisme corporate governance. *Kompak Nomor 8*.
- Grinstein, Y., & Michaely, R. (2005). Institutional holdings and payout policy. *The Journal of Finance*, 60(3), 1389-1426.
- Gugler, K., & Yurtoglu, B. Burcin. (2003). Corporate governance and dividend pay-out policy in germany. *European Economic Review*, 47(4), 731-758.
- Guo, W., & Ni, J. (2008). Institutional ownership and firms dividend policy. *Corporate Ownership and Control*, 5(2), 128-136.
- Ilmar, Aminuddin. (2007). Hukum penanaman modal di indonesia. Jakarta: Kencana.
- Hart, Oliver. (1995). Corporate governance: some theory and implication. *The Economic Journal*, 105(430), 678-689.
- Huang, W., & Zhu, T. (2015). Foreign institutional investors and corporate governance in emerging markets: evidence of a split-share structure reform in china. *Journal of Corporate Finance*, p, 45.
- Hau, H. (2001). Location matters: an examination of trading profit. *Journal of Finance*, 56(5), 1959-1983.
- Han, Ki. C., Lee, Suk. H., & Suk, David. Y. (1999). Institutional shareholders and dividend. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 12(1), 53-62.
- Mamduh, M. H., & Halim, A. (2003). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: YKPN.
- Manurung, Adler. H., & Rizky, L. T. (2009). *Sucessful financial planner: a complete guide*. Jakarta: Grasindo.
- Sartono, R. A. (2010). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Yogyakarta: BPF.
- Jeon, J., Lee, C., & Moffett, C, M. (2015). Effect of foreign ownership on payout policy: evidence from the korean markets. *Journal of Financial Markets*, 14(2), 344-375.
- Jensen, Michael. C., & Meckling, William. H. (1976). *Journal of the*

- firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, Michael., C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control system. *The Journal of Finance*, 48(3), 817-880.
- Khan, A., Muttakin M. B., & Siddiqui, J. (2012). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223.
- Kim, S. J., & Sul, W. (2006). Impact of foreign investors on firms dividend policy. *Asia-Pacific Journal of Financial*, 1(1), 1-40.
- Liu, Q., Tian, G. G., & Wang, X. (2011). The effect of ownership structure on leverage decision: new evidence from chinese listed firms. *Journal of The Asia Pacific Economic*, 16(2), 254-276.
- Levy, H., & Sarnat, M. (1990). Capital investment and financial decisions. *Pearson Educations*.
- La Porta, R., Lopez-de-silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(2000), 3-27.
- Mehrani, S., Moradi, M., & Eskandar, H. (2011). Ownership structure and dividend policy: evidence from iran. *African Journal of Business Management*, 5(17), 7516-7525.
- Rozeff, M. S., (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249-259.
- Septiyani, T. (2003). Analisis hubungan antara kepemilikan minoritas dan dividend payout ratio dengan laba sebagai variabel pemoderasi. *Simposium Nasional Akuntansi*, VI, 588-600.
- Short, H., Keasey, K., & Zhang, H. (2002). The link between dividend policy and institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 8(2), 105-122.
- Simerly, R. L., & Li, M. (2000). Environmental Dynamism, Capital Structure and Performance: A Theoretical Integration and A Empirical Test. *Strategic Journal*, 21(1), 31-49.
- Suharli, M., & Oktorina, M. (2005). Memprediksi tingkat pengembalian investasi pada equity securities melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang pada perusahaan publik di jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi*, 8, 288-295.
- Widiastuti, M., Mudiastuty, P. P., & Suranta, E. (2013). Dividend policy and foreign ownership. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*, 3401-3423.
- Wei, Z., Xie, F., & Zhang, S. (2005). Ownership structure and firm value in china's privatized firms: 1991-2001. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(1), 87-108.
- Zeckhauser, R. J., & Pound, J. (1990). A large shareholders effective monitors? an investigation of share ownership and corporate performance. *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*, 149-180.

