

STRUKTUR KEPEMILIKAN MEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Eny Purwaningsih
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul Jakarta
Jalan Arjuna Utara No 9 Jakarta 11510
eny.purwaningsih@esaunggul.ac.id

Abstract

The purpose of this research is to determine the ownership structure as moderating variable can influence of profitability on dividend policy. Dividend Payout Ratio use as a proxy for dividend policy. Data for this research from secondary data by purposive sampling method. There are 65 companies LQ45 listed in Indonesia Stock Exchange on 2013-2017 that use as sample. This research uses Moderated Regression Analysis (MRA) as method of analysis. This research results show that the profitability has a positive influence to dividend policy. The results on moderating variable show that the ownership structure use proxy is institutional ownership has mediate relation between the profitability with dividend policy, while managerial ownership and foreign ownership have not mediate relation between the profitability with dividend policy.

Keywords: *Dividend policy, profitability and ownership structure.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui struktur kepemilikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Dividend Payout Ratio* digunakan sebagai proksi untuk kebijakan dividen. Data untuk penelitian ini diperoleh dari data sekunder dengan metode *purposive sampling*. Ada 65 perusahaan termasuk kategori LQ45 secara berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 yang digunakan sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan teknik regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai metode analisis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian pada variabel moderasi menunjukkan bahwa struktur kepemilikan menggunakan proksi adalah kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur kepemilikan.

Pendahuluan

Perkembangan bisnis yang diikuti dengan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi menciptakan adanya peluang untuk meningkatkan investasi. Salah satu produk investasi yang diperdagangkan di pasar modal yang tertinggi diminati oleh investor adalah investasi saham. Investor yang tertarik menginvestasikan dananya dalam produk saham ke perusahaan dengan harapan memiliki tujuan untuk menghasilkan *return* investasi diberikan berbentuk dividen.

Berdasarkan teori sinyal bahwa perusahaan yang membukukan laba dapat menciptakan sinyal kepada investor, karena perusahaan dapat meningkatkan pembagian

dividen ketika pertumbuhan laba meningkat. Dengan interpretasi lain, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi kapasitas perusahaan untuk membagikan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilaksanakan oleh (Madyoningrum et al., 2019) dan (Ginting, 2018) yang mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat menciptakan peningkatan kebijakan pemberian dividen.

Kebijakan dividen perusahaan tercermin pada *dividend payout ratio* artinya persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai atau rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan dalam satu tahun buku dibagi dengan laba bersih pada tahun buku

tersebut, sehingga besar kecilnya *dividend payout ratio* memberikan pengaruh keputusan investasi investor dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan dividen menjadi hal penting dalam menentukan besarnya *dividend payout ratio*.



Gambar 1

Rata-rata Dividen *Payout Ratio* Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017

Sumber: idx.co.id, data diolah (2019).

Berdasarkan gambar 1 bahwa rata-rata rasio pembayaran dividen perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 menunjukkan pergerakan rasio pembayaran dividen mengalami penurunan sebesar 5%-6% selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2013-2016, dan berikutnya ada peningkatan kembali rasio pembayaran dividen pada tahun 2016 ke tahun 2017 hanya sebesar 3%, hal ini menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk diteliti, karena pembagian dividen dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro dan kebijakan pemerintah, serta faktor internal seperti proyeksi kinerja perusahaan di masa mendatang. Hal ini berdampak bagi investor di industri tersebut, sebab rasio pembayaran dividen menginterpretasikan besarnya dividen yang diterima oleh investor atas investasinya pada tahun tersebut.

Kebijakan dividen sebagai komponen yang tidak dapat dipisahkan dari kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Manajemen sebagai agen diberikan tugas untuk mengelola dan menjaga kelangsungan bisnis perusahaan, sedangkan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan melaksanakan pengawasan kinerja manajemen. Kebijakan pembagian dividen ini menjadi isu penting disebabkan dalam praktiknya terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen

dengan pemegang saham karena manajemen cenderung memilih menahan laba perusahaan untuk tujuan tertentu, sedangkan harapan investor tertarik dengan pemberian nominal dividen yang stabil dan meningkat. Oleh sebab itu, kebijakan pembayaran dividen ini berakibat hubungan manajemen dengan pemegang saham dapat memberikan ruang terjadinya konflik kepentingan.

Dalam upaya mengatasi terjadinya konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dibutuhkan pendekatan kepentingan manajemen terhadap kepentingan pemegang saham dengan cara meningkatkan kepemilikan sahamnya pada perusahaan tersebut (Sumartha, 2016). Kedua, upaya lain yang dapat diterapkan adalah dengan cara meningkatkan pengendalian terhadap kinerja manajemen melalui investor institusional karena dengan tingginya tingkat kepemilikan oleh institusi memiliki wewenang untuk meningkatkan pengawasan agar tidak terjadi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen (Nugraheni & Mertha, 2019). Ketiga, dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor asing karena pemegang saham asing memiliki ilmu mengenai pengawasan yang baik, sehingga dapat mengurangi tindakan kecurangan yang dilakukan oleh manajemen (Meilita & Rokhmawati, 2017).

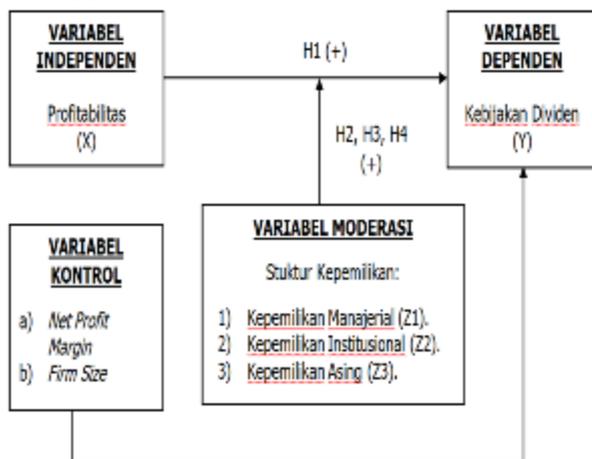
Mekanisme struktur kepemilikan dapat menciptakan fungsi pengawasan kinerja manajemen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti menambahkan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi yang diproksi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing untuk membantu melaksanakan pengawasan kebijakan pembayaran dividen, sehingga manajemen perusahaan dapat mempertanggungjawabkan penyajian seluruh informasi dividen perusahaan dalam rangka meningkatkan *return* investasi.

Berdasarkan uraian mengenai pentingnya pembayaran dividen sebagai alat untuk mengkomunikasikan informasi kinerja perusahaan, maka dibutuhkan peran struktur kepemilikan sebagai fungsi pengawasan kebijakan pembagian dividen, sehingga dapat dirumuskan masalah penelitian adalah: 1) apakah profitabilitas berpengaruh positif

terhadap kebijakan dividen dan 2) apakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen diperkuat dengan struktur kepemilikan yang diproksi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing. Tujuan yang dicapai dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris (1) pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan (2) struktur kepemilikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada para pengguna laporan keuangan, regulator dan manajemen perusahaan dalam memahami peran struktur kepemilikan sebagai fungsi pengawasan kinerja manajemen dalam rangka meningkatkan pembayaran dividen.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Berdasarkan teori sinyal bahwa setiap tindakan mencerminkan informasi. Manajemen sebagai agen memiliki kewajiban dalam memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai bentuk dari tanggung jawab manajemen dalam mengelola perusahaan adalah dengan menyampaikan informasi laporan keuangan kepada para pemangku kepentingan. Perusahaan yang menghasilkan profitabilitas berkualitas baik diharapkan dapat menarik investor untuk menginvestasikan saham ke perusahaan tersebut.



Gambar 2
 Kerangka Konseptual Penelitian

Menurut (Brigham & Houston, 2008) mengemukakan bahwa kenaikan dividen yang tinggi daripada yang diharapkan adalah sebagai sinyal kepada investor bahwa manajemen

perusahaan memiliki estimasi laba masa depan yang baik. Sebaliknya pengurangan dividen adalah sebagai sinyal bahwa manajemen mengestimasi laba yang buruk di masa depan. Hal ini menunjukkan bahwa di dalam pengumuman dividen terdapat berita informasi atau sinyal yang positif bagi investor. Oleh sebab itu, manajemen berupaya untuk dapat mengelola laba secara maksimal bagi kepentingan pemegang saham dalam jangka panjang.

Profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang menginterpretasikan kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba dari total aset. Perusahaan yang mengelola aset secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba, maka perusahaan tersebut cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan terciptanya laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut diprediksi memiliki kapasitas untuk membayar dividen. Penelitian yang dilaksanakan oleh (Finingsih, Nurlaela, & Titisari, 2018), (Herawati & Irradha Fauzia, 2018) dan (Ginting, 2018) menemukan bukti empiris bahwa semakin tinggi ROA yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi rasio pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan kinerja keuangan yang baik dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan, sehingga terciptanya peningkatan *return* investasi yang diperoleh investor. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

H1: *Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.*

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam mengelola aktivitas operasional perusahaan seperti para direksi dan komisaris. Berdasarkan teori keagenan bahwa kepemilikan manajerial dapat meminimalisir isu keagenan yang terjadi dalam perusahaan, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial maka konflik antara pihak manajemen dengan investor menjadi berkurang (Jensen & Meckling, 1976). Ini disebabkan karena kepemilikan manajerial dapat melaksanakan

pengawasan kebijakan yang diambil oleh manajemen, khususnya tingkat kepemilikan manajerial dapat mengawasi kebijakan pembayaran dividen. Oleh sebab itu, dibutuhkan adanya kepemilikan manajerial di dalam perusahaan memiliki peranan penting terhadap aktivitas pengawasan pengelolaan laba untuk kepentingan membayar dividen. Hal ini ditunjukkan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Rachmad & Muid, 2013) menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Hal ini merepresentasikan bahwa hubungan antara pemegang saham yakni para direktur dan komisaris yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk memperoleh kesetaraan dengan para investor lainnya yang cenderung membayarkan dividen dengan tujuan utama meningkatkan profitabilitas bisnis perusahaan. Atas dasar uraian tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

H2: *Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.*

Kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak yang terbentuk institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, bank, asuransi dan institusi lainnya. Berdasarkan teori keagenan bahwa kepemilikan institusional sebagai salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dengan investor (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan institusional memiliki kapasitas untuk mengendalikan pihak manajemen dalam pengawasan kelola laba, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting untuk mengelola kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Nurwulansari, 2018) dan (Sumartha, 2016) menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal ini merepresentasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan, sehingga adanya kepemilikan institusional dapat

meningkatkan kesejahteraan pemilik saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

H3: *Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.*

Kepemilikan asing adalah tingkat kepemilikan saham oleh pemegang saham asing. Dalam teori keagenan bahwa kepemilikan asing sebagai salah satu alat yang dapat digunakan untuk meminimalisir isu keagenan yang terjadi antara pihak manajemen dengan para investor (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan asing memiliki kapasitas untuk memberikan tekanan tertentu bagi manajemen untuk meningkatkan laba, sehingga perusahaan secara berkesinambungan dapat melakukan pembayaran dividen kepada investor. Oleh sebab itu, kepemilikan asing memiliki fungsi yang penting untuk mengawasi perilaku oportunistik manajemen agar dapat mengelola pembayaran dividen dengan baik. Hal ini ditunjukkan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Bangun, 2018) dan (Chiang & Lai, 2015) menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal ini merepresentasikan bahwa kepemilikan asing memiliki pengetahuan yang baik dalam memanfaatkan laba perusahaan secara efisien, sehingga semakin tinggi kepemilikan asing dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Atas dasar uraian tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

H4: *Kepemilikan asing memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.*

Metode Penelitian

Operasionalisasi penelitian ditunjukkan pada tabel 1. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen profitabilitas terhadap variabel dependen kebijakan dividen dengan struktur kepemilikan sebagai variabel yang memoderasi. Berdasarkan tujuan penelitian tersebut maka penelitian ini termasuk pada jenis penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Peneliti

menggunakan sumber data sekunder yaitu laporan keuangan audit tahunan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan termasuk kategori indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel penelitian dilaksanakan secara *purposive sampling method* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan termasuk dalam indeks LQ45 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan termasuk dalam kategori indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan

tahunan audit selama periode pengamatan 2013-2017.

3. Perusahaan yang menyediakan data mengenai profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan perusahaan membayar dividen secara berkesinambungan selama periode pengamatan 2013-2017.

Terdapat 65 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut, dengan total observasi sebanyak 70 perusahaan.

Tabel 1
Operasional Variabel

Variabel	Definis Operasional	Indikator	Skala
Kebijakan Dividen (Y)	Kebijakan dividen adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keputusan untuk menginvestasikan kembali laba atau membagikannya kepada pemegang saham.	$DPR = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$	Rasio
Profitabilitas (X)	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial (Z1)	Kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen.	$MOWN = \frac{\text{Total Kepemilikan Saham Direksi/Eksekutif}}{\text{Total Kepemilikan Saham Beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Institusional (Z2)	Kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak yang berbentuk institusi.	$IOWN = \frac{\text{Total Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Kepemilikan Saham Beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Asing (Z3)	Kepemilikan asing adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing.	Variabel dummy dengan ketentuan: 1 = ada kepemilikan asing di perusahaan 0 = tidak ada kepemilikan asing di perusahaan	Nominal
Variabel kontrol: Net Profit Margin	Net profit margin adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih terhadap total penjualan yang dicapai oleh perusahaan.	$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan Bersih}}$	Rasio
Variabel kontrol: Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan adalah kemampuan perusahaan memasuki pasar modal agar investor tertarik berinvestasi.	$SIZE = \ln \text{ of Total Sales}$	Rasio

Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis menggunakan alat statistik SPSS 25. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan persamaan berikut:

$$DPR = a_0 + \beta_1 \cdot ROA + \beta_2 \cdot MOWN + \beta_3 \cdot IOWN + \beta_4 \cdot FOWN + \beta_5 \cdot ROA \cdot MOWN +$$

$$\beta_6 \cdot ROA \cdot IOWN + \beta_7 \cdot ROA \cdot FOWN + \beta_8 \cdot NPM + \beta_9 \cdot SIZE + \varepsilon \quad (1)$$

Keterangan:

- DPR = *Dividend Payout Ratio* (Y)
- a = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_9$ = Koefisien
- ROA = *Return On Assets* (X)
- MOWN = *Managerial Ownership* (Z1)
- IOWN = *Institutional Ownership* (Z2)
- FOWN = *Foreign Ownership* (Z3)
- NPM = *Net Profit Margin*
- SIZE = *Firm Size*
- ε = Koefisien error

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan hasil statistik deskriptif ditunjukkan pada tabel 2 bahwa rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,4050 dan standar deviasi sebesar 0,1890 merepresentasikan persebaran data nilai kebijakan dividen yang terjadi homogen. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,0745 dan standar deviasi sebesar 0,0466 menunjukkan perusahaan indeks LQ45 memiliki profitabilitas yang homogen. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,0312 dan standar deviasi sebesar 0,1417 mencerminkan persebaran data nilai kepemilikan manajerial yang terjadi heterogen. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,5876 dan standar deviasi sebesar 0,3127 menggambarkan perusahaan LQ45 memiliki kepemilikan institusional yang homogen.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	65	.1372	.8759	.4050	.1890
ROA	65	.0179	.2068	.0745	.0466
MOWN	65	.0000	.8446	.0312	.1417
IOWN	65	.0711	.9999	.5876	.3127
NPM	65	.0275	.4283	.1533	.1090
SIZE	65	29.4943	32.9591	31.1096	.9590
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Data diolah SPSS 25.

Berdasarkan hasil statistik frekuensi kepemilikan asing yang ditunjukkan pada tabel 3 bahwa 23 observasi atau sebesar 35,4% termasuk kategori perusahaan indeks LQ45 yang memiliki kepemilikan asing dan terdapat 42 observasi atau sebesar 64,6% perusahaan indeks LQ45 yang tidak memiliki kepemilikan asing. Hasil deskripsi ini merepresentasikan bahwa rata-rata perusahaan LQ45 sedikit memiliki investor asing.

Tabel 3
Statistik Frekuensi Data Kepemilikan Asing

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	42	64.6	64.6	64.6
1	23	35.4	35.4	100.0
Total	65	100.0	100.0	

Sumber: Data diolah SPSS 25.

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Hasil pengujian koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel 4 dengan nilai *Adjusted R Square* model regresi moderasi sebesar 0,493 yang menginterpretasikan bahwa 49,3% variabel dependen kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh variasi variabel independen dan variabel moderasi yakni profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, *net profit margin* dan ukuran perusahaan, dan sisanya sebesar 50,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.751 ^a	.564	.493	.13458902912

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOWN, ROA_FOWN, ROA_MOWN, MOWN, ROA_IOWN, NPM, ROA, FOWN

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah SPSS 25.

Pengujian Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Hasil pengujian statistik F ditunjukkan pada tabel 5 dengan uji ANOVA atau uji F bahwa model regresi moderasi menghasilkan nilai F sebesar 7,918 dengan probabilitas F bernilai 0,000 berada di bawah nilai tingkat signifikansi 5% diinterpretasikan variabel profitabilitas, moderasi kepemilikan manajerial, moderasi kepemilikan institusional, moderasi kepemilikan asing, *net profit margin* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 5
Hasil Uji Simultan (Uji Statistik F)

Model	ANOVA ^a				
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.291	9	.143	7.918	.000 ^b
Residual	.996	55	.018		
Total	2.287	64			

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOWN, ROA_FOWN, ROA_MOWN, MOWN, ROA_IOWN, NPM, ROA, FOWN

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah SPSS 25.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Hasil pengujian hipotesis di dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t) dapat dijelaskan melalui model regresi berikut:

$$DPR = 0,624 + 1,305 ROA + 0,015 MOWN + 0,104 IOWN + 0,185 FOWN - 0,018 ROA * MOWN + 0,100 ROA * IOWN + 0,040 ROA * FOWN - 0,761 NPM - 0,014 SIZE + \epsilon$$

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.624	.918		.680	.499
	ROA	1.305	.536	.322	2.434	.018
	MOWN	.015	.145	.011	.103	.919
	IOWN	.104	.075	.172	1.397	.168
	FOWN	.185	.077	.472	2.399	.020
	ROA_MOWN	-.018	.018	-.109	-1.020	.312
	ROA_IOWN	.100	.030	.421	3.277	.002
	ROA_FOWN	.040	.027	.192	1.453	.152
	NPM	-.761	.221	-.439	-3.437	.001
	SIZE	-.014	.030	-.072	-.464	.645

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah SPSS 25.

Hipotesis 1: Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang ditunjukkan pada tabel 6 diperoleh bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,305 dan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,018 di bawah tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, artinya hasil ini menginterpretasikan bahwa variabel profitabilitas signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan tingkat keyakinan 95%, sehingga penelitian ini disimpulkan H1 diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal bahwa perusahaan yang mengelola aset secara efisien dapat menghasilkan laba, sehingga hal ini memberikan sinyal positif bagi investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan yang memiliki kinerja ROA yang terbaik. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh

(Finingsih et al., 2018), (Herawati & Irradha Fauzia, 2018) dan (Ginting, 2018) menemukan bukti empiris bahwa semakin tinggi ROA yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi rasio pembayaran dividen.

Hipotesis 2: Kepemilikan Manajerial Memperkuat Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasi yang ditunjukkan pada tabel 6 diperoleh variabel ini memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,018 dan memberikan hasil tidak signifikan dengan nilai sebesar 0,312 di atas tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil ini menginterpretasikan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memoderasi untuk memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga penelitian ini menolak H2.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilaksanakan bahwa kepemilikan manajerial tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan manajerial di perusahaan, maka kebijakan dividen berorientasi menurun. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Rachmad & Muid, 2013) bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi isu keagenan yang terjadi di perusahaan karena manajemen yang memiliki saham dalam perusahaan dapat meminimalisir konflik antara manajemen dengan investor, sehingga manajemen berusaha meningkatkan kemakmuran investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Meilita & Rokhmawati, 2017), dan (Devi & Erawati, 2014) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini disebabkan nilai persentase kepemilikan saham yang rendah dimiliki oleh manajemen dibandingkan dengan pemegang saham yang lainnya mengakibatkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen atau manajemen memilih kebijakan untuk mempertahankan laba daripada membagikan dalam bentuk dividen karena manajemen memiliki kepentingan untuk mendanai pertumbuhan perusahaan.

Hipotesis 3: Kepemilikan Institusional Memperkuat Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasi yang ditunjukkan pada tabel 6 diperoleh variabel ini memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,100 dan memberikan hasil signifikan dengan nilai sebesar 0,002 di bawah tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$, artinya hasil ini menginterpretasikan bahwa variabel kepemilikan institusional dapat memoderasi untuk memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan tingkat keyakinan 99%, sehingga penelitian ini disimpulkan H3 diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Nurwulansari, 2018); dan (Sumartha, 2016) menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional sebagai salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengendalikan konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dengan investor dalam mengelola laba. Kepemilikan institusional memiliki metode kerja yang baik untuk mengawasi manajemen agar efisien dalam menggunakan aset perusahaan, sehingga aset perusahaan yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan laba dan memberikan dampak positif terhadap peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka berpengaruh pada peningkatan ROA yang dapat digunakan untuk membagikan dividen kepada investor.

Hipotesis 4: Kepemilikan Asing Memperkuat Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasi yang ditunjukkan pada tabel 6 diperoleh variabel ini memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,040 dan memberikan hasil tidak signifikan dengan nilai sebesar 0,152 di atas tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil ini menginterpretasikan bahwa variabel kepemilikan asing tidak memoderasi untuk memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga penelitian ini menolak H4.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilaksanakan bahwa kepemilikan asing tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan

memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing perusahaan, maka kebijakan dividen berorientasi meningkat tetapi tidak signifikan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Bangun, 2018) dan (Chiang & Lai, 2015) bahwa kepemilikan asing dapat mengendalikan isu keagenan yang terjadi di perusahaan karena kepemilikan asing memiliki pengetahuan dan pengalaman yang baik dalam mengelola laba perusahaan secara efisien, sehingga semakin tinggi kepemilikan asing dapat meningkatkan kesejahteraan investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Meilita & Rokhmawati, 2017) dan (Jayanti & Puspitasari, 2017) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan asing tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini disebabkan jumlah kepemilikan asing yang dimiliki perusahaan sesuai hasil statistik deskriptif sebesar 35,4% artinya rendahnya kepemilikan asing dalam perusahaan menimbulkan investor asing tidak menciptakan pengelolaan laba yang maksimal, sedangkan investor asing tetap mengajukan peningkatan pembayaran dividen. Dengan demikian, investor asing dalam menginvestasikan sahamnya hanya untuk permintaan pembagian dividen tertinggi, tetapi dalam metode kerjanya investor asing belum dapat diandalkan untuk mengelola laba perusahaan.

Hasil Uji Variabel Kontrol

a) *Net Profit Margin*

Berdasarkan hasil pengujian regresi yang ditunjukkan pada tabel 6 diperoleh bahwa untuk variabel kontrol *net profit margin* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,001 di bawah tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ dengan koefisien regresi sebesar -0,761. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji model regresi menunjukkan bahwa variabel *net profit margin* sebagai variabel kontrol signifikan dan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini disebabkan bahwa perusahaan sampel memiliki *net profit margin* yang kecenderungan turun karena penjualan perusahaan mengalami penurunan, sehingga perusahaan mengurangi pembayaran dividennya. Oleh sebab itu, semakin rendah *net*

profit margin, maka berdampak yang tidak baik pada rasio pembayaran dividen.

b) Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Berdasarkan hasil pengujian regresi ditunjukkan tabel 6 diperoleh bahwa untuk variabel kontrol ukuran perusahaan menghasilkan nilai tidak signifikansi sebesar 0,645 di atas tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan koefisien regresi sebesar -0,014. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji model regresi menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak signifikan dan menghasilkan hubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh (Ishaq, Amin, & Khan, 2018) menemukan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan dan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan pembagian dividen karena pembagian dividen di nilai dari kinerja perusahaan dan kinerja pasar, tetapi ketika kinerja perusahaan mengalami penurunan maka memberikan efek yang tidak baik terhadap rasio pembayaran dividen.

Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas signifikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, kepemilikan institusional dapat memoderasi untuk memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak dapat memoderasi untuk memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Beberapa keterbatasan penelitian ini yaitu, (1) perusahaan yang digunakan dalam sampel tidak dipetakan berdasarkan jenis sektor usahanya, sehingga peneliti tidak dapat menjabarkan hasil secara rinci pada setiap jenis sektor industrinya dan hanya dapat mendeskripsikan kinerja keuangan berbagai perusahaan secara keseluruhan, dan (2) pengukuran variabel kepemilikan asing dalam penelitian ini menggunakan bersifat binomial (ada dan tidak ada).

Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan, beberapa saran yang dapat diberikan (1) menambahkan variabel moderasi lain seperti menggunakan kepemilikan pemerintah dan kepemilikan keluarga. Selanjutnya, (2) menambahkan sampel penelitian pada perusahaan yang ada di berbagai negara selain perusahaan yang ada di Indonesia, agar hasil pengujian penelitian dapat digeneralisasikan dan lebih representatif.

Daftar Pustaka

- Bangun, N. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Profitability, dan Foreign Ownership terhadap Dividend Policy. *Artikel, XXII(02)*, 279–288.
- Brigham, E., & Houston, J. (2008). *Fundamentals of Financial Management, Concise Edition*. Retrieved from <https://books.google.com/books?id=kpEK-UaGGsYC&pgis=1>.
- Chiang, Y. C., & Lai, B. S. (2015). Dividend payout policy decision: The role of foreign ownership. *Investment Management and Financial Innovations, 12(2)*, 205–213.
- Devi, N., & Erawati, N. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi, 9(3)*, 709–716.
- Finingsih, O., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2018). *The Influence of Profitability, Liquidity, Leverage, and Company Abstract: 2018(2017)*, 427–437.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil, 8*, 195–204.

- Herawati, A., & Irradha Fauzia, F. (2018). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Return on Asset on Dividend Payout Ratio in Sub-sector Automotive and Component Listed in Indonesia Stock Exchange in Period 2012–2016. *KnE Social Sciences*, 3(10), 1076–1086. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3450>
- Ishaq, M., Amin, K., & Khan, F. (2018). Factors Determining the Dividend Payout in the Cement Sector of Pakistan. *Business Economics Management*, 8(2), 171–186.
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2017). Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*, 1(1), 1–13.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. Retrieved from http://uclafinance.typepad.com/main/files/jensen_76.pdf.
- Madyoningrum, A. W., Tinggi, S., Ekonomi, I., Size, F., Size, F., Hutang, R., & Perusahaan, U. (2019). *Jurnal Bisnis dan Manajemen Universitas Merdeka Malang PENGARUH FIRM SIZE, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS*. 6(1), 45–55.
- Meilita, W., & 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*, 1X(2), 215–232.
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 736. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p27>.
- Nurwulansari. (2018). Determinants of Dividend Payout Ratio: A Study of Listed Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Seminar & Conference on Learning Organization ISCLO 6th (ISSN: 2354-6611)*, 1–24.
- Rachmad, A. N., & Muid, D. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(3), 1–11. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167. <https://doi.org/10.21831/economia.v12i2.11114>.