

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021 sebanyak 20 perusahaan. Berikut adalah nama-nama perusahaan yang dipilih menjadi objek penelitian:

Tabel 4.1 Daftar Perusahaan yang menjadi objek penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk
2	ALTO	PT. Tri Bayan Tirta, Tbk
3	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry, Tbk
4	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk
5	CLEO	PT. Sariguna Primatirta, Tbk
6	COCO	PT. Wahana Interfood Nusantara, Tbk
7	DLTA	PT. Delta Djakarta, Tbk
8	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada, Tbk
9	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk
10	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk
11	KEJU	PT. Mulia Boga Raya, Tbk
12	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk
13	MYOR	PT. Mayora Indah, Tbk
14	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi, Tbk
15	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk
16	SKBM	PT. Sekar Bumi, Tbk
17	SKLT	PT. Sekar Laut, Tbk
18	STTP	PT. Siantar Top, Tbk
19	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk
20	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk

Sumber: www.idx.co.id “telah diolah kembali”

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Total data yang diperoleh terdiri dari 100 sampel dengan meneliti variabel Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan manajerial (MAN), Kepemilikan Konstitusional (INST), dan Kepemilikan Asing (ASG),

1. Analisis Hasil Penelitian Variabel Independen

Kebijakan Dividen (DPR) ini menentukan jumlah pendapatan yang dapat dipertahankan di perusahaan. Mempertahankan laba yang lebih besar akan berarti lebih sedikit dividen yang akan tersedia untuk dibagikan. Oleh karena itu, nilai dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham harus diseimbangkan dengan biaya peluang dari laba ditahan yang hilang sebagai sarana pembiayaan ekuitas.

Tabel 4.2 Analisis Hasil Penelitian Variabel Profitabilitas (*Return On Asset*)

No	Nama Perusahaan	DPR				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	0	0	0	0	0
2	PT. Tri Bayan Tirta, Tbk	0	0	0	0	0
3	PT. Campina Ice Cream Industry, Tbk	0	0	0	0.936	0.412
4	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk	0.829	0.288	0.276	0.327	0.318
5	PT. Sariguna Primatirta, Tbk	0	0	0	0	0
6	PT. Wahana Interfood Nusantara, Tbk	0	0	0	0	0
7	PT. Delta Djakarta, Tbk	0	0	0.655	3.084	2.723
8	PT. Buyung Poetra Sembada, Tbk	0.5	0.316	0.273	0.75	0
9	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	0.472	0.561	0.451	0.381	0.392
10	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	0.495	0.5	0.422	0.378	0.32
11	PT. Mulia Boga Raya, Tbk	0	0	1.255	1.24	1.037
12	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	0.592	0.838	0.937	0.346	0.346
13	PT. Mayora Indah, Tbk	0.296	0.351	0.326	0.326	0.981
14	PT. Prima Cakrawala Abadi, Tbk	0	0	0	0	0
15	PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk	0.496	0.348	0.118	0.715	1.052
16	PT. Sekar Bumi, Tbk	0.149	0.15	0.138	0.243	0.122
17	PT. Sekar Laut, Tbk	0.147	0.15	0.138	0.243	0.243
18	PT. Siantar Top, Tbk	0	0	0	0	0
19	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0.165	0.317	0.201	0.195	0.166
20	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk	0.164	0.2	0.135	0.12	0.098

(sumber: IDX, Data diolah)

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman selama periode tahun 2017-2021 rata-rata per-tahun *Devidend Pay Out Ratio (DPR)* mengalami fluktuasi kenaikan maupun penurunan. Hal ini terjadi karena perusahaan mengambil keputusan agar pemegang saham harus diseimbangkan dengan biaya peluang dari laba ditahan yang hilang sebagai sarana pembiayaan ekuitas.

2. Analisis Hasil Penelitian Variabel Dependen

a. Analisis Hasil Penelitian Variabel Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, yang diharapkan menghasilkan kinerja yang lebih baik, dan meminimalkan konflik keagenan. Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan terlebih kebijakan dividen.

Tabel 4.3 Analisis Hasil Penelitian Variabel Kepemilikan Manajerial (MAN)

No	Nama Perusahaan	MAN				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	0	0	0	0	0
2	PT. Tri Bayan Tirta, Tbk	0.022	0.022	0.022	0.022	0.022
3	PT. Campina Ice Cream Industry, Tbk	1	1	1	1	1
4	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk	0.008	0.008	0.008	0.008	0.008
5	PT. Sariguna Primatirta, Tbk	0	0	0	0	0
6	PT. Wahana Interfood Nusantara, Tbk	0	0	0	0	0
7	PT. Delta Djakarta, Tbk	0	0	0	0	0
8	PT. Buyung Poetra Sembada, Tbk	0.084	0.05	0.338	0.35	0.35
9	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	0	0	0	0	0
10	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	0	0	0	0	0
11	PT. Mulia Boga Raya, Tbk	1	1	0.181	0.181	0.181
12	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	0	0	0	0	0
13	PT. Mayora Indah, Tbk	0.252	0.252	0.252	0.252	0.252
14	PT. Prima Cakrawala Abadi, Tbk	0	0	0	0	0
15	PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk	0	0	0	0	0
16	PT. Sekar Bumi, Tbk	0.007	0.007	0.007	0.007	0.007
17	PT. Sekar Laut, Tbk	0.007	0.007	0.008	0.008	0.008
18	PT. Siantar Top, Tbk	0.032	0.032	0.032	0.032	0.032
19	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002

20	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk	0.479	0.439	0.458	0.696	0.585
----	--	-------	-------	-------	-------	-------

(Sumber: IDX, Data dioleh)

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman selama periode tahun 2017-2021 mempunyai rata-rata per-tahun Kepemilikan Manajerial (MAN) yang stabil. Hal ini menghasilkan kinerja yang lebih baik, dan meminimalkan konflik keagenan.

b. Analisis Hasil Penelitian Variabel Kepemilikan Konstitusional

Kepemilikan institusional merupakan total persentase bank, perusahaan asuransi, perusahaan yang berinvestasi, dana pensiun, dan lembaga keuangan besar lain terhadap total modal saham sebuah perusahaan (Wuisan, *et al.* 2018).

Tabel 4.4 Analisis Hasil Penelitian Variabel Kepemilikan Institusional (INS)

No	Nama Perusahaan	INST				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	0.064	0.064	0	0.651	0.651
2	PT. Tri Bayan Tirta, Tbk	0.758	0.758	0.758	0.758	0.758
3	PT. Campina Ice Cream Industry, Tbk	0	0	0	0	0
4	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk	0.938	0.938	0.938	0.946	0.946
5	PT. Sariguna Primatirta, Tbk	0.813	1	0.813	0.813	0.813
6	PT. Wahana Interfood Nusantara, Tbk	1	1	0.531	1	0.334
7	PT. Delta Djakarta, Tbk	0.233	0.233	0.263	0.263	0.263
8	PT. Buyung Poetra Sembada, Tbk	0.916	0.95	0.662	0.65	0.65
9	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	0.805	0.805	0.805	0.805	0.805
10	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	0	0	0	0	0
11	PT. Mulia Boga Raya, Tbk	0	0	0.133	0.711	0.711
12	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	0	0	0	0	0
13	PT. Mayora Indah, Tbk	0.591	0.591	0.591	0.591	0.591
14	PT. Prima Cakrawala Abadi, Tbk	0.356	0.356	0.356	0.356	0.356
15	PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk	0.258	0.258	0.258	0.258	0.258
16	PT. Sekar Bumi, Tbk	0.399	0.399	0.399	0.414	0.399
17	PT. Sekar Laut, Tbk	0.362	0.362	0.362	0.362	0.362
18	PT. Siantar Top, Tbk	0.568	0.568	0.568	0.568	0.568
19	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0.998	0.998	0.998	0.998	0.998
20	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk	0.521	0.561	0.542	0.214	0.415

(Sumber: IDX, Data diolah)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman selama periode tahun 2017-2021 nilai rata-rata per-tahun Kepemilikan Institusional yang stabil. Hal ini terjadi karena institusi memiliki peranan kuat untuk mengawasi manajemen serta memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Patricia, 2014).

c. Analisis Hasil Penelitian Variabel Kepemilikan Asing

Secara umum, kepemilikan asing diartikan sebagai kepemilikan saham investor asing dari total modal saham. Variabel kepemilikan asing dalam penelitian ini diukur dengan variabel *dummy* untuk menunjukkan ada dan tidaknya kepemilikan asing. Jika terdapat kepemilikan asing dalam struktur kepemilikan perusahaan yakni 1, atau 0 jika tidak terdapat kepemilikan asing dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Tabel 4.5 Analisis Hasil Penelitian Variabel Kepemilikan Asing (ASG)

No	Nama Perusahaan	ASG				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	1	1	1	0	0
2	PT. Tri Bayan Tirta, Tbk	0	0	0	0	0
3	PT. Campina Ice Cream Industry, Tbk	0	0	0	0	0
4	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk	1	1	1	1	1
5	PT. Sariguna Primatirta, Tbk	0	0	0	0	0
6	PT. Wahana Interfood Nusantara, Tbk	0	0	0	0	0
7	PT. Delta Djakarta, Tbk	1	1	1	1	1
8	PT. Buyung Poetra Sembada, Tbk	0	0	0	0	0
9	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	0	0	0	0	0
10	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	1	1	1	1	1
11	PT. Mulia Boga Raya, Tbk	0	0	0	0	0
12	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	1	1	1	1	1

13	PT. Mayora Indah, Tbk	0	0	0	0	0
14	PT. Prima Cakrawala Abadi, Tbk	0	0	0	0	0
15	PT. Nippon Indosari Corporindo, Tbk	1	1	1	1	1
16	PT. Sekar Bumi, Tbk	1	1	1	1	1
17	PT. Sekar Laut, Tbk	1	1	1	1	1
18	PT. Siantar Top, Tbk	0	0	0	0	0
19	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	0	0	0	0	0
20	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk	0	0	0	0	0

(Sumber: IDX, Data diolah)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman selama periode tahun 2017-2021 nilai rata-rata per-tahun Kepemilikan Asing (ASG) yang stabil. Hal ini terjadi karena kepemilikan asing harus menjaga reputasi mereka di Negara tempat perusahaan mereka didirikan sehingga mereka harus memenuhi peraturan mengenai praktik tata kelola perusahaan yang baik (Setiawanet *al.*, 2016). Adanya tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik maka keselarasan diantara para pemegang saham yang didominasi oleh kepemilikan asing dan para pemegang selain pihak asing dapat terwujud. *Agency theory* memberikan justifikasi atas kemungkinan efek dari *foreign ownership* terhadap kebijakan dividen.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berkaitan dengan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data sehingga dapat menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 yaitu sebanyak 20 data perusahaan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu kebijakan Dividen dan tiga variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing.

Tabel 4.6 Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std Deviasi	N
Kepemilikan Manajerial (MAN)	0.000000	1.000000	0.049410	0.140873	100
Kepemilikan Institusional (INS)	0.000000	1.000000	0.484299	0.280337	100
Kepemilikan Asing (ASG)	0.000000	1.000000	0.390000	0.490207	100
Kebijakan Dividen (DPR)	0.000000	3.084000	0.320290	0.490207	100

Sumber : Data diolah peneliti, 2022

Pada Tabel 4.6 dilihat bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai terendah sebesar 0.000 dalam penelitian ini adalah PT Tiga Pilar Sejahtera food, PT. Sariguna Primatirta, PT. Wahana Interfood Nusantara, PT. Delta Djakarta, PT Indofood CBP Sukses Makmur, PT. Prima Cakrawala Abadi, PT. Multi Bintang Indonesia dan PT. Nippon Indosari Corporindo dari tahun 2017-2021 karena tidak memiliki saham manajerial pada perusahaannya, sedangkan perusahaan dengan Kepemilikan manajerial tertinggi adalah PT Mulia Boga Raya, Tbk tahun 2017 dan 2018 dengan nilai sebesar 1.000 hal ini menunjukkan saham manajerial yang tinggi dinilai mampu meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal sehingga lebih banyak disukai oleh investor karena nilai pengembaliannya yang tinggi. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,049 dan standar deviasi sebesar 0,140

Untuk nilai kepemilikan institusional terendah dalam penelitian ini sebesar 0.000 adalah PT.Mulia Boga Raya, Tbk pada tahun 2017 dan 2018 sedangkan perusahaan dengan nilai Kepemilikan institusional tertinggi sebesar 1,000 adalah PT. Tiga Pilar Sejahtera, PT. Sariguna Primatirta, PT. Wahana Interfood Nusantara, PPT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk dan PT. Prima Cakrawala Abadi tahun 2017-2021 hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi mempunyai peran sebagai kontrol untuk mengurangi masalah keagenan, yang lebih disukai oleh investor institusi adalah alternatif yang dapat menyediakan keuntungan lebih baik, dalam konteks ini alternatif tersebut adalah pajak yang rendah. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,484 dan standar deviasi 0,280.

Untuk nilai Kepemilikan Asing terendah dalam penelitian ini sebesar 0.000 adalah sebanyak 13 Perusahaan yakni : PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, PT. Tri Bayan Tirta, PT. Campina Ice Cream Industry, PT. Sariguna Primatirta, PT. Wahana Interfood Nusantara, PT. Buyung Poetra Sembada, PT. Indofood CBP Sukses Makmur, PT. Mulia Boga Raya, PT. Prima Cakrawala Abadi, PT Mayora Indah, PT. Siantar Top, PT. Tunas Baru Lampung, dan PT. Ultrajaya Milk Industry Trading Company sedangkan perusahaan dengan Nilai Kepemilikan Asing tertinggi adalah PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, PT. Wilmar Cahaya Indonesia, PT. Delta Djakarta, PT. Indofood Sukses Makmur, PT Multi Bintang Indonesia, PT Nippon Indosari Corporindo, PT. Sekar Bumi dan PT. Sekar Laut dengan nilai sebesar 1,000 pada periode 2017-2021 hal ini menunjukkan kepemilikan asing menjadi salah satu untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan, semakin tinggi tingkat kepemilikan asing maka akan semakin tinggi pengawasan dan monitoring terhadap manajer, Karena kepemilikan asing biasanya memiliki pengetahuan yang baik dalam memonitoring manajer. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,390 dan standar deviasi 0,490.

Untuk nilai Kebijakan dividen terendah dalam sebesar 0.000 penelitian ini adalah PT. Tiga Pilar Sejahterafood, PT. Tri Bayan Tirta, PT. Sariguna Primatirta, PT. Wahana Interfood Nusantara, PT Delta Djakarta pada tahun 2017-2018 PT. Mulia Boga Raya 2017-2018, PT. Prima Cakrawala Abadi, dan PT. Siantar Top, sedangkan nilai Kebijakan Dividen tertinggi adalah PT. Delta Jakarta Tbk pada tahun 2020 dengan nilai 3.084 hal ini menunjukkan bahwa PT Delta Jakarta mampu bertahan dalam kondisi pandemic saat ini dengan terus membagikan dividen setiap tahunnya, sehingga membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang cenderung membagikan dividen secara kontinu. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,320 dan standar deviasi 0,487.

4.3 Pemilihan Model Data Panel

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang ditawarkan, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, *Random Effect* (Singagerda, 2018). Dari ketiga model yang telah di estimasi akan dipilih model mana yang paling tepat atau sesuai dengan tujuan penelitian. Berdasarkan

karakteristik data dalam penelitian ini yang dilakukan pada jendela model yaitu : F Test (Chow Test), Hausman Test dan *Langrangge Multiplier (LM) Test*.

4.3.1 Hasil Chow Test

Dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *common effect* dan *fixed effect*. Hasil Uji *Chow* dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.7 sebagai berikut :

Tabel 4.7 Hasil Chow Test

Prob – F	Keputusan	Model Regresi
0,0001	H0 diterima	<i>Fixed Effect</i>

Sumber : Data diolah peneliti, 2022

Dalam pengujian *Chow Test* dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai Prob. *Cross-Section F* < 0,05 maka kita akan memilih *fixed effect*. Dan sebaliknya apabila nilai Prob. *Cross-Section F* > 0,05 maka kita akan memilih *common effect*. Berdasarkan hasil pengujian diatas diperoleh nilai Prob. *Cross-Section F* sebesar 0,0001 < 0,05. Maka dari itu merupakan model *fixed effect* yang lebih baik dari *common effect*.

4.3.2 Hasil Hausman Test

Pengujian *Hausman Test* dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

Tabel 4.8 Hasil Hausman Test

Prob – F	Keputusan	Model Regresi
0.0453	H0 diterima	<i>Random Effect</i>

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Dalam pengujian *Hausman Test* dasar pengambilan keputusannya adalah Jika *Hausman Test* menerima H1 atau Prob. *Cross-section random* < 0,05 maka metode yang kita pilih adalah *fixed effect*. Sebaliknya Jika *Hausman Test* menerima H1 atau Prob. *Cross-section random* > 0,05 maka metode yang kita pilih adalah *random effect*. Berdasarkan hasil pengujian diatas diperoleh nilai H1 atau Prob. *Cross-section random* sebesar 0,0453 < 0,05. Maka dari itu merupakan model *fixed effect* yang lebih baik dari *random effect*. Dari dua uji pemilihan model dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* lebih baik daripada model

random effect dan *common effect*, tanpa harus dilakukan uji selanjutnya (LM Test) (Pranyoto, 2019).

4.4 Uji Asumsi Klasik

Sesuai dengan tujuan penelitian yang akan dilaksanakan, yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen, maka sebelum dilakukan analisis data dan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu akan dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi dalam analisis regresi yaitu pengujian asumsi klasik yang meliputi:

(1) Uji Normalitas (2) Uji Heteroskedastisitas, (3) Uji Multikolinearitas, dan (4) Uji Autokorelasi.

1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah terdapat variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal dalam model regresi. Uji t mengasumsikan bahwa residual mengikuti dsitribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini pada Tabel 4.9 yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.8 Uji Normalitas

Jarque-Bera	Probability	Kesimpulan
544,9100	0,0000	Tidak berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah peneliti,2022

Berdasarkan Tabel 4.9 nilai *jarque-bera* sebesar 544,0923 dan nilai Prob. sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terdistribusi dengan normal dan harus perbaikan normalitas.

Tabel 4.10 Hasil perbaikan normalitas dengan Persamaan Log

Jarque-Bera	Probability	Kesimpulan
42,83122	0,08356	Berdistribusi Normal

Sumber: Data diolah peneliti,2022

Berdasarkan tabel 4.10 hasil perbaikan normalitas dengan menggunakan persamaan *log*, diperoleh hasil berupa nilai *jarque-bera* sebesar 42,83122 dan nilai Prob. sebesar 0,075875 hasil tersebut lebih besar dari taraf signifikan $0,08356 > 0,05$. Maka dari hasil diatas dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Dalam penelitian ini, pengujian multikolinearitas menggunakan *Pearson Correlation*. Kriteria *Pearson Correlation* untuk uji multikolinearitas adalah jika nilai koefisien korelasinya melebihi 0,8 untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
Kepemilikan Manajerial (X1)	1.0000	-0.1958	-0.1297
Kepemilikan Institusional (X2)	-0.1958	1.0000	-0.458
Kepemilikan Asing (X3)	-0.1297	-0.4585	1.000

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 4.11 diketahui bahwa nilai koefisien antar variabel lebih kecil dari 0,8. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian bahwa hasil dari uji multikolinearitas tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,8. Maka dapat disimpulkan bahwa data tidak memiliki masalah multikolinearitas.

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain sama maka disebut homokedastisitas. Dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Adapun hasil regresi uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.215454	0.079236	2.719136	0.0778
MAN	-0.201803	0.223105	-0.904520	0.3680

INS	-0.170544	0.105843	-1.611291	0.1104
ASG	0.110500	0.070743	1.561987	0.1216

Sumber: *Data diolah peneliti, 2022*

Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = 0$ (tidak ada masalah heteroskedastisitas)

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ (ada masalah heteroskedastisitas)

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji *Glejser*:

- Jika nilai *probability* > 0,05 maka H_0 ditolak, artinya tidak ada masalah heteroskedastisitas dilihat dari sisi perusahaan.
- Jika nilai *probability* < 0,05 maka H_0 diterima, artinya ada masalah heteroskedastisitas dilihat dari sisi perusahaan.

Nilai *Probability ratio* **0,0778** > **0,05** Hasil uji *Panel Cross-section Heteroskedasticity* tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji *autokorelasi* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara faktor pengganggu yang satu dengan lainnya (*non autocorrelation*). Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan tes *Durbin Watson*. Tabel berikut menyajikan hasil uji autokorelasi:

Tabel 4.13 Hasil Uji Autokorelasi

Prob. Chi square	Kesimpulan	Durbin Watson
0,000064	Tidak Terdapat Autokorelasi	1,129244

Sumber : *Data diolah peneliti, 2022*

Berdasarkan Tabel 4.13 hasil pengujian autokorelasi, diperoleh hasil nilai *Prob. chi square* sebesar 0,000064 dimana nilai ini lebih besar dari taraf signifikansi ($0,0000 < 0,05$). Artinya H_0 diterima atau tidak terdapat autokorelasi.

4.5 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pendekatan model regresi data panel dengan *Eviews* (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*) dan uji yang telah dilakukan (*Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test*)

menunjukkan bahwa model regresi yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Hasil regresi data panel dan uji t disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.14 Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	t-Statistic
C	0.406208	0.936221
<i>Kepemilikan Manajerial (MAN)</i>	-1.231776	-2.384012
<i>Kepemilikan Institusional (INS)</i>	-0.035315	-0.062783
<i>Kepemilikan Asing (ASG)</i>	-0.020630	-0.047721
<i>R-squared</i>	0,482981	
<i>Adjusted R-squared</i>	0,335262	
<i>F-statistic</i>	3.269582	
<i>Prob.F-statistic</i>	0.000064	

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Keterangan:

* : Signifikan tingkat 10% (0,1)

** : Signifikan tingkat 5% (0,05)

***: Signifikan tingkat 1% (0,01)

Model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah hasil estimasi *Fixed Effect Model*. Berdasarkan persamaan maka dapat diekspresikan dalam persamaan sebagai berikut:

$$LTDPR_t = 0,936 + (-2,384) MAN_{it} + (-0,063) INS_{it} + (-0,048) ASG_{it} + \epsilon_{it}$$

Dari persamaan di atas dapat disimpulkan beberapa hal, diantaranya:

1. Konstantan α sebesar 0,936221 artinya walaupun variabel independen bernilai 0, struktur modal tetap yaitu sebesar 0,936221
2. Koefisien Kepemilikan Manajerial (*MAN*) negatif, yaitu sebesar -2,384012 artinya jika Kepemilikan Manajerial (*MAN*) mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka Kebijakan Dividen (*DPR*) akan turun sebesar -2,384012

3. Koefisien Kepemilikan Institusional (*INS*) positif, yaitu sebesar -0,062783 artinya jika Kepemilikan Institusional (*INS*) mengalami kenaikan sebesar 1 poin, maka Kebijakan Dividen (*DPR*) akan turun sebesar -0,062783
4. Koefisien Kepemilikan Asing (*ASG*) positif, yaitu sebesar -0,047721 artinya jika Kepemilikan Asing (*ASG*) mengalami kenaikan 1 poin, maka Kebijakan Dividen (*DPR*) akan turun sebesar -0,047721

2.3 4.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada tabel 4.14 menunjukkan besaran *adjusted R square* sebesar 0,335262 artinya variabel Kepemilikan manajerial (*MAN*), Kepemilikan Institusional (*INS*) dan Kepemilikan Asing (*ASG*) dapat menjelaskan variabel Kebijakan Dividen (*DPR*) sebesar 33,53%

4.5.2 Hasil Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Pertama

H1: Diduga terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan Tabel 4.14 diperoleh nilai koefisien beta sebesar -1,231776 dan nilai t hitung sebesar -2,384012 Nilai probabilitas sebesar 0,0196 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (*MAN*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama diterima

b. Pengujian Hipotesis Kedua

H2: Diduga terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan Tabel 4.14 diperoleh nilai koefisien beta sebesar -0,035315 dan nilai t hitung sebesar -0,062783. Nilai probabilitas sebesar 0,9501 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

H3: Diduga terdapat pengaruh antara kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan Tabel 4.14 diperoleh nilai koefisien beta sebesar $-0,020630$ dan nilai t hitung sebesar $-0,047721$. Nilai probabilitas sebesar $0,9621$ lebih besar dari $0,05$ menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model hanya variabel kepemilikan manajerial yang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan asing tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (DPR)

Hasil tabel 4.14 menunjukkan bahwa secara parsial Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *Kebijakan Dividen*. Hal ini menandakan H1 dalam penelitian diterima. Salah satu keputusan manajer perusahaan adalah keputusan pembiayaan. Kebijakan dividen dipandang menjadi bagian penting dari keputusan pembiayaan perusahaan karena, *dividend payout ratio* menentukan jumlah pendapatan yang dapat dipertahankan di perusahaan. Mempertahankan laba yang lebih besar akan berarti lebih sedikit dividen yang akan tersedia untuk dibagikan. Oleh karena itu, nilai dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham harus diseimbangkan dengan biaya peluang dari laba ditahan yang hilang sebagai sarana pembiayaan ekuitas. (Van Horne & Wachowicz, 2008)

Kebijakan tersebut sangat penting bagi perusahaan karena pembayaran dividen dimungkinkan akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen dan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham perusahaan. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak

membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan sehingga peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. (Van Horne & Wachowicz, 2008)

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumartha (2017) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial. Hal ini membuktikan bahwa benar cara yang dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan salah satunya adalah dengan memberikan porsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Damirian (2018) dimana ditemukan hasil Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen Hal ini disebabkan karena pihak manajemen hanya mempunyai kepemilikan saham dalam jumlah yang kecil maka pihak manajerial hanya berfokus sebagai pihak yang mengelola perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Semakin rendah kepemilikan manajerial semakin tinggi kebijakan dividen, semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin rendah kebijakan dividen. (Wuisan *et al.* 2018)

Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang rendah cenderung memberikan dividen yang tinggi hal ini dilakukan untuk tetap mempertahankan kepercayaan pemegang saham terhadap pertumbuhan perusahaan. perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang rendah karena perusahaan cenderung mengalokasikan laba bersih sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa depan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan beranggapan bahwa investasi menggunakan modal internal lebih efisien dibanding menggunakan dana dari pihak eksternal. (Wuisan *et al.* 2018)

Berkaitan dengan fenomena pada “artikel okezone – Sektor usaha yang bertahan pada konisi pandemic 2020” banyak perusahaan yang memutuskan untuk tidak membagikan devidennya walaupun mencetak laba positif. Pembagian dividen

menjadi fenomena yang sangat menarik untuk dikaji hal ini dikarenakan manajemen akan menghadapi kesulitan bagaimana mengambil keputusan dalam kebijakan deviden secara tepat. Jika sebuah perusahaan membayar dividen yang substansial, mungkin perlu meningkatkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham untuk membiayai peluang investasi yang menguntungkan. Hal ini terjadi karena semakin terlibat dalam kepemilikan manajerial, maka asset yang dimiliki manajer tidak terdiversifikasi secara optimal.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil tabel 4.14 menunjukkan bahwa secara parsial Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Kebijakan Dividen*. Kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang digunakan untuk mengendalikan *agency problem*.

Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer, sehingga manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan diri sendiri. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Patricia, 2014).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat, dengan melakukan peningkatan kinerja pemegang saham dapat memutuskan untuk menahan dividennya agar perusahaan dapat lebih berkembang sehingga lebih menghasilkan keuntungan yang besar dimana pemegang saham nantinya dapat menikmati hasil keuntungan berupa dividen (Patricia, 2014).

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian Jayanti & Puspitasari (2017) dan daminian (2018) dimana ditemukan hasil Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan pihak institusional memiliki keinginan yang berbeda dengan keinginan investor umum. Kepemilikan institusional sebagai pemegang saham mayoritas yang mempunyai peran sebagai

kontrol untuk mengurangi masalah keagenan, sesuatu yang lebih disukai oleh investor institusi adalah alternatif yang dapat menyediakan keuntungan lebih baik, dalam konteks ini alternatif tersebut adalah pajak yang rendah.

Berkaitan dengan fenomena pada “artikel okezone – Sektor usaha yang bertahan pada konisi pandemic 2020” penelitian ini banyak perusahaan yang memutuskan untuk tidak membagikan devidennya walaupun mencetak laba positif. Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang digunakan untuk mengendalikan *agency problem*. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer, sehingga manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan diri sendiri. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Selain itu kepemilikan institusional cenderung tidak menyukai dividend payout ratio yang tinggi, dan lebih menyukai capital gain karena pajaknya rendah. (Patricia, 2014).

3. Kepemilikan Asing terhadap kebijakan dividen (DPR)

Hasil tabel 4.14 menunjukkan bahwa secara parsial Kepemilikan Asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *Kebijakan Dividen*. Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing (Sissandhy, 2014). Menurut Undangundang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, danpemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Perusahaan yang dimiliki oleh asing cenderung lebih ketat dalam pengawasan operasional perusahaannya. Hal ini dikarenakan investor asing menuntut kerja keras agar investasi yang mereka lakukan dapat memberikan pengembalian yang besar pula. Pemilik asing mungkin memiliki informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaannya. Hal ini dapat mendorong para manajer untuk dapat lebih mementingkan kepentingan para pemegang sahamnya.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian Jayanti (2017) ditemukan hasil kepemilikan asing tidak berpengaruh positif 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. Kepemilikan asing dianggap sebagai pihak yang memiliki kepedulian yang tinggi terhadap kebijakan dividen. Dalam teori keagenan kepemilikan asing salah satu untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan (Hanafi 2016)

Berkaitan dengan fenomena pada “artikel okezone – Sektor usaha yang bertahan pada konisi pandemic 2020” penelitian ini banyak perusahaan yang memutuskan untuk tidak membagikan devidennya walaupun mencetak laba positif. Perusahaan yang dimiliki oleh asing cenderung lebih ketat dalam pengawasan operasional perusahaannya. Hal ini dikarenakan investor asing menuntut kerja keras agar investasi yang mereka lakukan dapat memberikan pengembalian yang besar pula. Pemilik asing mungkin memiliki informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaannya. Hal ini dapat mendorong para manajer untuk dapat lebih mementingkan kepentingan para pemegang sahamnya. Kepemilikan asing harus menjaga reputasi mereka di Negara tempat perusahaan mereka didirikan sehingga mereka harus memenuhi peraturan mengenai praktik tata kelola perusahaan yang baik. Semakin tinggi tingkat kepemilikan asing maka akan semakin tinggi pengawasan dan monitoring terhadap manajer, Karena kepemilikan asing biasanya memiliki pengetahuan yang baik dalam memonitoring manajer oleh karena itu kepemilikan asing cenderung tidak menyukai dividend payout ratio yang tinggi, dan lebih menyukai capital gain karena pajaknya rendah. (Setiawan *et al.*, 2016).