

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)
INFLUENCE OWNERSHIP STRUCTURE, DEBT POLICY AND SIZE OF COMPANIES TO DIVIDEND POLICY
(An Empirical Study on Mining Sector Companies Listed in Indonesian Stock Exchange during 2012-2016)

Syahid Haryo Bhismoko Aji¹, Dr. Majidah, S.E., M.Si.²

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Telkom

¹ Ssyahid@student.telkomuniversity.ac.id, ² majidah@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan di mana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima Perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda mengenai jumlah pembayaran dividen (*dividend payout*). Sedangkan *Dividend payout* dianggap penting bagi investor karena Pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan dananya di perusahaan adalah untuk mencari laba atau tingkat kembalian investasi (*return*), yang salah satunya berupa pendapatan dividen

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan tentang kebijakan dividen. Beberapa faktor tersebut, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling* sehingga memperoleh 17 sampel perusahaan dengan 85 jumlah data.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kombinasi antara struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan dan mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar 9,32% dan sisanya 90,68% dijelaskan oleh faktor lainnya yang tidak dilibatkan dalam penelitian. Variabel kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan tetapi ke arah negatif terhadap kebijakan dividen, sementara itu kepemilikan publik dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kebijakan hutang, ukuran perusahaan.

Abstract

Dividend policy is a form of policy in which the company is able to set the proportion of profit received by the Company to be paid to investors in accordance with the number of shares owned. Dividend policy is a decision set by the company primarily to determine the amount of profit to be distributed in the form of dividends. Each company has a different dividend policy on the amount of dividend payout. While Dividend payout is considered important for investors because In general, the main purpose of investors in investing funds in the company is to find profit or return on investment, one of them in the form of dividend income

The purpose of this study is to determine the factors that affect the company in decision-making about dividend policy. Some of these factors is, institutional ownership, public ownership, debt policy, and company size. The population in this research is mining sub-sector company which listed in Indonesia Stock Exchange year 2012-2016. The sampling technique is a purposive sampling method which results for 17 company or 85 sample data.

The results of this study shows that the combination of variables ownership structure, debt policy and company size can explain or influenced the dependent variable that is dividend policy 9,32% while the remaining 90,68% influenced by other variables outside the research that is not included in this model. The result of partial test shows that variables of institutional ownership change has negative relationship to dividend policy, while public ownership and debt policy have a positive effect on dividend policy, and company size has no effect on the dividend policy.

Keywords: dividend policy, institutional ownership, public ownership, debt policy, company size

1. Pendahuluan

Sebuah perusahaan memiliki tujuan masing-masing, salah satu tujuan utama perusahaan adalah mendapatkan keuntungan atau laba. Keuntungan tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan maupun kegiatan insidental perusahaan. Dari kegiatan perusahaan tersebut diperoleh laba atau keuntungan, laba yang di dapat oleh perusahaan tersebut bisa di gunakan untuk menambah modal perusahaan atau di bagaikan kepada investor sebagai deviden. Dengan adanya pembagian deviden oleh perusahaan kepada para investor, maka perusahaan telah dianggap memenuhi kewajibannya kepada investor.

Selama tahun 2012-2015 pendapatan sektor pertambangan mengalami penurunan. Pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan dananya di perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*), yang salah satunya berupa pendapatan deviden. Pendapatan deviden dipengaruhi oleh profitabilitas yang di dapat oleh perusahaan. Pada tahun 2015 pembagian deviden perusahaan pada sektor pertambangan adalah yang paling sedikit di bandingkan tahun yang lainnya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kondisi dan apakah ada hubungan secara simultan antara struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden. Selain itu untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial antara kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan deviden, kepemilikan publik berpengaruh terhadap kebijakan deviden, kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

2. Dasar Teori dan Metodologi

2.1 Tinjauan Pustaka Penelitian

2.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa akan datang (Sartono, 2012)^[1].

Kebijakan deviden sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini terjadi karena besar kecilnya deviden yang dibayarkan perusahaan akan memengaruhi sumber dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan, dan sebaliknya. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai deviden merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan memengaruhi nilai perusahaan dan harga pasar saham (Sudana, 2013)^[2]. Kebijakan Dividen dirumuskan dengan persamaan berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

2.1.2 Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga lain. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin ketat terhadap para manajer. Karena manajer tidak lagi bertindak untuk kepentingan investor, tetapi bertindak untuk kepentingan pribadinya sendiri..

Dengan bertambahnya pengeluaran biaya yang dilakukan oleh *manager*, maka akan bertambah pula *cost* yang di keluarkan oleh perusahaan. Hal tersebut berdampak pada penurunan keuntungan dan deviden yang diterima pemegang saham. Oleh karena dengan tingginya kepemilikan institusional dapat menekan biaya yang tidak diperlukan. Perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang tinggi cenderung akan membagikan deviden dalam jumlah yang kecil (Dewi, 2012)^[3]. Kepemilikan institusional dirumuskan dengan persamaan berikut :

$$\frac{\text{jumlah saham pihak institusional}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

2.1.3 Kepemilikan publik

Febriantina (2012)^[4] kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak luar atau pihak minoritas. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal yaitu dengan menjual sahamnya ke luar atau ke publik.

Adanya konsentrasi kepemilikan luar menimbulkan pengaruh dari pihak luar sehingga mengubah pengelolaan perusahaan yang semula berjalan sesuai keinginan perusahaan itu sendiri menjadi memiliki keterbatasan (Hilmi dan Ali, 2012)^[5]. Kepemilikan publik dirumuskan dalam persamaan berikut:

$$\frac{\text{jumlah saham pihak publik}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

2.1.4 Kebijakan Hutang

Menurut Pradhana *et.al* (2014)^[6], kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Selain itu, kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Debt to equity ratio merupakan bagian dari rasio solvabilitas yang mempunyai kemampuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi dan Halim, 2014)^[7]. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2011)^[8]. kebijakan hutang dirumuskan dalam persamaan berikut:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Menurut Pradhana *et al.*, (2014)^[6], Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Ukuran perusahaan juga secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktifitasnya.

Ukuran perusahaan merupakan indikator kinerja sebuah perusahaan bagi para investor. Ukuran perusahaan biasanya dinilai dari besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ketika perusahaan memiliki total aset yang sangat besar, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan besar dengan kinerja yang berkembang. Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aktiva perusahaan (Hidayat, 2011)^[9]. Ukuran perusahaan dirumuskan dalam persamaan berikut:

$$L_n \text{ Total Asset}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Kepemilikan institusional dan Kebijakan Dividen

Kepemilikan Institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak Institusi, pemerintah atau badan lembaga institusi lainnya yang pada akhir tahun di ukur dalam bentuk presentase (listyani 2013)^[10]. Kepemilikan institusional di suatu perusahaan memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah yang ada di perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Soekanto (2014)^[11] menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak institusi menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan dividen.

2.2.2 Kepemilikan Publik dan Kebijakan Dividen

Shleifer dan Vishny (2011)^[12] menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas lebih memilih untuk mengambil keuntungan pribadi yang tidak dimiliki oleh pemegang saham publik. Keuntungan pribadi yang tidak dimiliki oleh pemegang saham publik adalah mengatur kebijakan perusahaan, menentukan keputusan strategis manajemen. Gugler dan Yurtoglu (2012)^[13] menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang lebih rendah oleh pemegang saham mayoritas kepada pihak minoritas pada perusahaan-perusahaan terkait dengan kemungkinan bahwa pemegang saham mayoritas memaksakan keuntungan pribadi dengan mengorbankan pemegang saham yang dimiliki publik.

Biasanya pemegang saham minoritas (publik) tidak dapat mengambil keputusan apapun tanpa persetujuan pihak mayoritas. Lemahnya kedudukan pihak minoritas dalam pengambilan keputusan perusahaan menyebabkan pihak minoritas kesulitan untuk menuntut hak mereka berupa pembagian dividen, sama halnya dalam penelitian septianti (2013)^[14] bahwa interaksi saham minoritas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.2.3 Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen

Menurut Pradhana *et.al*, (2015)^[6] kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

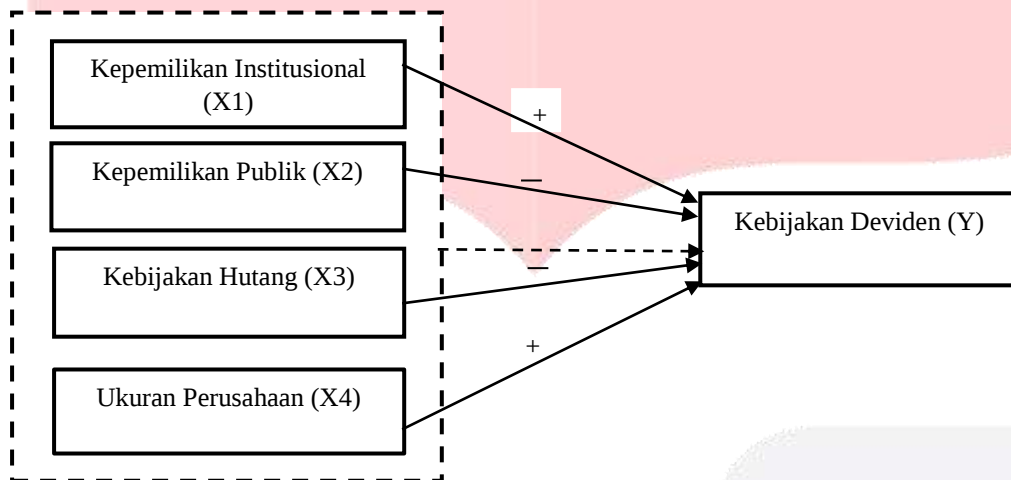
Wicaksana (2012)^[15] menyatakan bahwa semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya

akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterimanya, karena kewajiban perusahaan akan lebih diprioritaskan dibanding pembagian dividen.

2.2.4 Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan indikator kinerja sebuah perusahaan bagi para investor. Ukuran perusahaan biasanya dinilai dari besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ketika perusahaan memiliki total aset yang sangat besar, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan besar dengan kinerja yang berkembang. Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aktiva perusahaan (Hidayat, 2013)^[16].

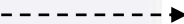
Hossain dkk (2013)^[16] mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Besarnya total aktiva suatu perusahaan akan mempengaruhi pembagian dividennya.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah oleh penulis, 2018

Keterangan:

Pengaruh parsial 

Pengaruh simultan 

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Hutang berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen
2. Kepemilikan Institusional Berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen
3. Kepemilikan Publik Berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen
4. Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
5. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4 Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan teknik *purposive sampling* yang memperoleh 17 sampel dalam kurun waktu 5 tahun sehingga didapat 85 unit sampel perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan menggunakan *Software Eviews 9.0*. Persamaan analisis model data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X_{1it} = Kepemilikan Institusional

X_{2it} = Kepemilikan Publik

X_{3it} = Kebijakan Hutang

X_{4it} = Ukuran Perusahaan
 e = Error term

3. Pembahasan

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini hasil pengujian statistik deskriptif sebagaimana tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Statistik Deskriptif

	N	Maks	Min	Mean	Std. Deviasi
Kebijakan Dividen	85	0,359	0,192	0,309	0,038
Kepemilikan Institusional	85	0,371	0,216	0,332	0,043
Kepemilikan Publik	85	0,367	0,146	0,265	0,067
Kebijakan Hutang	85	0,374	0,203	0,320	0,043
Ukuran Perusahaan	85	32,09	25,835	29,57	1,330

Sumber: Data sekunder yang diolah oleh penulis

Berdasarkan pada tabel uji statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa setiap variabel dependen yaitu Kebijakan dividen memiliki nilai *mean* sebesar 0,309. Rata-rata tersebut lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,038. Hal ini menunjukkan bahwa data Kebijakan dividen perusahaan tahun 2012 - 2016 mengelompok atau dapat dikatakan datanya cenderung tidak bervariasi. Pada variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai *mean* sebesar 0,332. Rata-rata tersebut lebih besar dari standar deviasinya sebesar 0,043. Hal ini menunjukkan bahwa data Kepemilikan Institusional perusahaan tahun 2012-2016 tidak bervariasi penyebarannya. Pada variabel Kepemilikan Publik memiliki nilai *mean* sebesar 0,265. Rata-rata tersebut lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,067. Hal ini menunjukkan bahwa data Kepemilikan Publik perusahaan tahun 2012-2016 tidak bervariasi penyebarannya. Pada variabel Kebijakan Hutang nilai *mean* sebesar 0,320. Rata-rata tersebut lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,043. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang tahun 2012-2016 ini tidak bervariasi penyebarannya. Pada variabel Ukuran Perusahaan nilai *mean* sebesar 29,57. Rata-rata tersebut lebih besar dari standar deviasi sebesar 1,330. Hal ini menunjukkan bahwa data Ukuran Perusahaan tahun 2012-2016 tidak bervariasi penyebarannya.

3.2 Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian dua model yang telah dilaksanakan (*uji chow* dan *uji hausman*), maka model *fixed effect* merupakan model yang sesuai untuk penelitian ini. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan nilai signifikansi 0,05. Pada tabel 3.2 akan menyajikan hasil uji *fixed effect* menggunakan *software Eviews 9.0*.

Tabel 3.2
Hasil Uji Statistik Menggunakan Model *fixed Effect*

Dependent Variable: KEBIJAKAN_DIVIDEN

Method: Panel Least Squares

Date: 04/12/18 Time: 20:35

Sample: 2012 2016

Periods included: 5

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KEP_INSTITUSIONAL	-0.315668	0.122763	-2.571357	0.0120
KEP_PUBLIK	0.184653	0.069430	2.659552	0.0094
KEBIJAKAN_HUTANG	0.190548	0.089658	2.125278	0.0366
UKURAN_PER	-0.002031	0.003534	-0.574592	0.5672
C	0.361417	0.121734	2.968892	0.0039
R-squared	0.136385	Mean dependent var		0.307205
Adjusted R-squared	0.093204	S.D. dependent var		0.037957
S.E. of regression	0.036145	Akaike info criterion		-3.745523
Sum squared resid	0.104518	Schwarz criterion		-3.601838
Log likelihood	164.1847	Hannan-Quinn criter.		-3.687729
F-statistic	3.158467	Durbin-Watson stat		0.533405
Prob(F-statistic)	0.018312			

Sumber : Output Eviews 9.0 (Data diolah penulis, 2018)

Berdasarkan tabel 3.2, maka penulis merumuskan persamaan model regresi data panel yang menjelaskan pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, yaitu:

$$Y = 0,361417 - 0,315668 (\text{Kep_Inst}) + 0,184653 (\text{kep_pub}) + 0,190548 (\text{keb_hut}) - 0,002031 (\text{LnTA}) + \varepsilon$$

Persamaan regresi diatas dapat diartikan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta sebesar 0,361417 dengan signifikansi $0,0039 \leq \alpha = 5\%$, menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Kebijakan Hutang dan ukuran Perusahaan bernilai 0 atau konstan, maka variabel kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan adalah 0,361417 atau perusahaan menerapkan kebijakan dividen.
- b. Koefisien regresi Kepemilikan Institusional sebesar - 0.315668 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan Kepemilikan Institusional sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan akan mengalami penurunan sebesar -0,315668 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika Kepemilikan Institusional meningkat maka kebijakan dividen mengalami penurunan.
- c. Koefisien regresi Kepemilikan Publik sebesar 0,184653 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan Kepemilikan Publik sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan akan meningkat sebesar 0,184653 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika Kepemilikan Publik meningkat maka kebijakan dividen meningkat.
- d. Koefisien regresi Kebijakan Hutang sebesar 0,190548 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan Kebijakan Hutang sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan akan meningkat sebesar 0,190548 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika Kebijakan Hutang meningkat maka kebijakan dividen meningkat.
- e. Koefisien regresi ukuran Perusahaan sebesar -0,002031 menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan ukuran Perusahaan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai nol, maka kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan akan mengalami penurunan sebesar -0,002031 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika ukuran Perusahaan meningkat maka kebijakan dividen menurun.

3.3 Pengujian Hipotesis

3.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Berdasarkan Tabel 3.2 diperoleh statistic F memiliki nilai Prob (F-statistic) sebesar $0,018312 < 0,05$ atau dibawah 0,05. Maka, dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan menerima H_a , yang berarti terdapat hubungan secara simultan yang signifikan antara variabel independen yang terdiri dari Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Kebijakan Hutang dan ukuran Perusahaan dengan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

3.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 3.2, dapat diketahui nilai *Adjusted R-Squared model* penelitian adalah sebesar 0,093204 atau 9,32%. Dengan demikian, maka variabel independen yang terdiri Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Kebijakan Hutang dan ukuran Perusahaan dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan tahun 2012-2016 sebesar 9,32%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

3.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

Berdasarkan Tabel 3.2, hasil uji T (parsial) maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,361417 dengan signifikansi $0,0039 < \alpha = 5\%$, menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Kebijakan Hutang dan ukuran Perusahaan bernilai 0 atau konstan, maka variabel kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan adalah 0,361417 atau perusahaan menerapkan kebijakan dividen.
2. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Institusional sebesar -0,315668 dengan signifikansi $0,0120 < \alpha = 5\%$ menunjukkan Kepemilikan Institusional berpengaruh ke arah negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
3. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Publik sebesar 0,184653 dengan signifikansi $0,0094 < \alpha = 5\%$ menunjukkan Kepemilikan Publik berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
4. Nilai koefisien regresi Kebijakan Hutang sebesar 0,190548 dengan signifikansi $0,0366 < \alpha = 5\%$ menunjukkan Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
5. Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan (LnTA) sebesar -0,002031 dengan signifikansi $0,5672 > \alpha = 5\%$ menunjukkan Ukuran Perusahaan Tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

3.4 Pembahasan Hasil Penelitian

3.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa Nilai koefisien Kepemilikan Institusional sebesar $-0,315668$ dengan tingkat signifikansi $0,0120 < \alpha = 5\%$, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, sehingga mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang rendah.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Soekanto (2014)^[11] yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3.4.2 Pengaruh Kepemilikan publik terhadap Kebijakan Dividen

Pada tabel 4.4 menunjukkan nilai koefisien regresi Kepemilikan Publik sebesar $0,184653$ dengan tingkat signifikansi $0,0094 < \alpha = 5\%$, hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Publik berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Keberadaan kepemilikan publik mendorong perusahaan untuk lebih terbuka sehingga dapat mendatangkan investor lainnya, kepemilikan publik dengan baik akan bersedia menerima dividen yang rendah dan tingkat reinvestasi yang tinggi dari perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi, karena dengan adanya keyakinan investasi tersebut akan menghasilkan pembayaran dividen yang tinggi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Septianti (2013)^[14] bahwa interaksi saham minoritas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

3.4.3 Pengaruh Kebijakan hutang terhadap kebijakan Dividen

Pada tabel 4.4 menunjukkan nilai koefisien Kebijakan Hutang sebesar $0,190548$ dengan tingkat signifikansi $0,0366 < \alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hubungan signifikan dan mempunyai arah positif antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen ini menunjukkan bahwa meskipun rata-rata hutang tidak terlalu tinggi (resiko keuangan rendah) dan perusahaan perlu membayar biaya hutang tetapi perusahaan tetap harus membagikan dividennya kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wicaksana (2012)^[15] yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3.4.4 Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pada tabel 4.4 menunjukkan nilai koefisien Ukuran Perusahaan ($\ln TA$) sebesar $-0,002031$ dengan tingkat signifikansi $0,5672 > \alpha = 5\%$, hal ini menunjukkan Ukuran Perusahaan Tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Berapapun besar atau banyaknya aset yang dimiliki oleh perusahaan selama periode pengamatan tidak menjadi jaminan besar kecilnya pembayaran dividen kepada investor.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hossain dkk (2013)^[16] yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. Kesimpulan

Pada penelitian ini variabel terikat atau dependen yang digunakan adalah Kebijakan Dividen dan variabel bebas atau independen adalah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan untuk sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri delapan puluh lima (85) Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Berdasarkan hasil analisis menggunakan statistik deskriptif dan pengujian regresi data panel, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, dapat disimpulkan bahwa:
 - a. Kebijakan Dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,309 dan dari itu jumlah data sampel ukuran perusahaan yang berada di atas rata-rata adalah 52 data sampel atau 61,17%, sementara jumlah data sampel yang berada di bawah rata-rata adalah 33 data sampel atau 38,83%. Nilai maksimumnya yaitu 0,359 adalah perusahaan Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2012, Sedangkan nilai minimum sebesar 0,192 yaitu perusahaan Bayan Resources Tbk pada tahun 2016. Kebijakan Dividen memiliki standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yang berarti data tidak bervariasi.
 - b. Kepemilikan Institusional pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,322 dan dari jumlah data sampel kepemilikan institusional yang berada di atas rata-rata adalah 65 data sampel atau 76,47%, sedangkan yang berada di bawah rata-rata adalah 20 data sampel atau 23,53%. Nilai maksimum dari kepemilikan Institusional adalah sebesar 0,371 ada pada perusahaan Golden Eagle Energy Tbk ditahun 2016, Sedangkan nilai minimum kepemilikan Institusional adalah 0,216. Sedangkan nilai minimum kepemilikan Institusional ada pada perusahaan Bayan Resources Tbk pada tahun 2012, 2013 dan 2016. Kepemilikan Institusional memiliki standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yang berarti data tidak bervariasi.
 - c. Kepemilikan Publik pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,265 dan jumlah data sampel kepemilikan publik yang berada di atas rata-rata adalah 41 data sampel atau sebesar 48,23%, sedangkan data sampel kepemilikan publik yang berada di bawah rata-rata adalah 44 data sampel atau sebesar 51,77%. Nilai maksimum dari variabel kepemilikan publik adalah 0,367 dimiliki oleh perusahaan Resource Alam Indonesia Tbk pada

- tahun 2015. Sedangkan nilai minimum pada variabel kepemilikan publik adalah 0,149 dimiliki oleh perusahaan Golden Energy Mines Tbk pada tahun 2016. Kepemilikan Publik memiliki standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yang berarti data tidak bervariasi.
- d. Kebijakan Hutang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,320 dan dari jumlah data sampel kebijakan hutang yang berada di atas rata-rata adalah 57 data sampel atau 67,05%, sedangkan yang berada di bawah rata-rata adalah 28 data sampel 32,95%. Nilai maksimum dari variabel kebijakan hutang adalah 0,374 dimiliki oleh perusahaan Golden Eagle Energy Tbk pada tahun 2012. Sedangkan Nilai minimum Kebijakan Hutang sebesar 0,203 yaitu pada Benakat Petroleum Energy Tbk pada tahun 2012 dan Vale Indonesia Tbk pada tahun 2016. Kebijakan Hutang memiliki standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yang berarti data tidak bervariasi.
 - e. Ukuran Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 29,57 dan dari jumlah data sampel ukuran perusahaan yang berada di atas rata-rata adalah 38 data sampel atau 44,70%, sementara jumlah data sampel yang berada di bawah rata-rata adalah 47 data sampel atau 55,35%. Nilai maksimum dari variabel ukuran perusahaan adalah 32,09 yaitu perusahaan Adaro Energy Tbk pada tahun 2015. Sementara nilai minimum Ukuran perusahaan sebesar 25,835 yaitu Golden Eagle Energy Tbk. Ukuran Perusahaan memiliki standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata yang berarti data tidak bervariasi.
2. Secara simultan atau bersama-sama Kepemilikan institusional, Kepemilikan Publik, Kebijakan Hutang, dan Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen padaperusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016
 3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016
 4. Kepemilikan Publik berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016
 5. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016
 6. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Agus Sartono. 2012. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- [2] Sudana, I. 2013. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek. Jakarta : Erlangga.
- [3] Dewi, Christyanty Sisca. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10 No. 1, April
- [4] Febriantina, D. I. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Publik Terhadap Keterlambatan Publikasi Laporan Keuangan. Skripsi. Surakarta : Ekonomi Universitas Sebelas Maret
- [5] Hilmi, Utara, Syaiful Ali, 2012. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan, *Jurnal Akuntansi Keuangan*.
- [6] Pradhana, A., Taufeni T., & Lila, A. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FEKON*, 1 (2), 1-15
- [7] Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 2014, Analisis Laporan Keuangan., Edisi tujuh., UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- [8] Kasmir. 2011. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- [9] Ismanto, H., 2011, Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Book-to-Market Value*, dan Beta terhadap Return Saham di BEI, *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan*, 8, 186-205.
- [10] Listyani, Theresia Tyas. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek di Jakarta). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.15, No.4, 2000
- [11] Soekanto, F. S. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan *Investment Opportunity* terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Katolik Widya Mandala. Surabaya.
- [12] Gugler, K., dan Yurtoglu, B.B.(2012). "Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review* 47, 731-758
- [13] Pambudi, Eko, Wicaksono. 2013. Analisis Pertumbuhan Ekonomi dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi (Kabupaten/Kota di Provinsi Jawa Tengah)", tahun 2006-2010 : *Jurnal*

