

PENGARUH DISPERSION OF OWNERSHIP, INSTITUSIONAL OWNERSHIP, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2014-2018)

THE EFFECT OF DISPERSION OF OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, AND FREE CASH FLOW ON DIVIDEND POLICY IN MANUFACTURING COMPANIES ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR THE PERIOD 2014 – 2018

Oleh:

Stevany Veren Lariwu¹

Ivonne S. Saerang²

Joubert B. Maramis³

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado.

Email:

¹verenstevany@gmail.com

²ivonesaerang@unsrat.ac.id

³joubertmaramis@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh *Dispersion of Ownership*, *Institutional Ownership*, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Sampel penelitian sebanyak 10 perusahaan dari 165 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji prasyarat analisis asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji hetetoskedastisitas. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil menunjukkan bahwa *Dispersion of Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, *Institutional Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disarankan sebagai berikut: (1) dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen sebaiknya perusahaan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi dividen payout ratio untuk membantu menentukan tingkat pembayaran dividen yang optimal (2) dalam pengambilan keputusan investasi sebaiknya investor memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* untuk membantu memperoleh *return* yang diharapkan (3) perlu memperluas objek penelitian dan mempertimbangkan menambah variabel lain.

Kata Kunci: *Dispersion of ownership, institutional ownership, free cash flow*, kebijakan dividen.

Abstract: *This study aims to determine the effect of dispersion of ownership, institutional ownership, and free cash flow on dividend policy in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014 - 2018. This type of research is quantitative research with secondary data. The research sample consisted of 10 from 165 manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange. The test tool used in this research is to use the prerequisite test for classical assumption analysis which includes normality test, autocorrelation test, multicollinearity test and hetoscedasticity test. The data analysis method used is multiple regression analysis. The results show that Dispersion of Ownership has a significant negative effect on dividend policy, institutional ownership does not have a significant effect on dividend policy, and free cash flow has no significant effect on dividend policy. Based on research results, it can be suggested as follows: (1) in making dividend payment decisions, the company should pay attention to the factors that affect the dividend payout ratio to help determine the optimal level of dividend payout, (2) in making investment decisions, investors should pay attention to the factors that affect the dividend payout ratio to help obtain the expected return, (3) need to extend the object of research and consider adding other variables.*

Keywords: *Dispersion of ownership, institutional ownership, free cash flow, dividend policy*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing – masing perusahaan. Para investor biasanya lebih senang membayar dengan harga yang lebih tinggi bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang tinggi. Sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Masalah agensi akan semakin besar ketika kepemilikan perusahaan terlalu menyebar, karena pada pola seperti itu insentif pemilik untuk mengontrol manajer akan rendah. Salah satu cara untuk mengurangi masalah agensi karena menyebarnya kepemilikan perusahaan ialah dengan melakukan pembayaran dividen. Struktur penyebaran kepemilikan dapat dilihat dari preferensi masing-masing pemilik. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan untuk meningkatkan insentif yang diterima dan meningkatkan omzet penjualan, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen.

Tabel 1. Rata – rata DPR, Dispersion ownership, Institutional Ownership & Free Cash Flow pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 (yang menjadi sampel penelitian)

Tahun	2014	2015	2016	2017	2018
DPR (%)	64	50	57	52	53
Dispersion ownership (%)	24,92	25,30	25,31	25,30	25,31
Institusional Ownership (%)	75,00	74,61	74,60	74,61	74,60
Free Cash Flow (Rp Milyar)	559.291	532.024	669.904	638.330	784.277

Sumber: data olahan, (2020)

Berdasarkan Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa nilai rata – rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Free Cash Flow* cenderung mengalami fluktuasi. *Dispersion of Ownership* dan *Institusional Ownership* mengalami penurunan dan peningkatan yang tidak terlalu besar dari tahun sebelumnya. Terdapat juga nilai rata-rata yang mengalami penurunan dari 2016 – 2018 yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Kepemilikan dispersi (publik) merupakan kepemilikan saham terbesar yang dimiliki oleh investor individu. Investor individu meliputi investor di luar manajemen, selain pemerintah, institusi, dan kalangan keluarga (Alsaed, 2006). Na'im dan Rakhman (2000) mengatakan bahwa semakin banyak saham yang dimiliki investor individu, maka akan semakin banyak informasi yang diungkapkan, karena investor ingin memperoleh informasi seluas-luasnya tentang perusahaan tempat ia berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen.

Menurut Nabela (2012), kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh *Dispersion of Ownership* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Institusional Ownership* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

4. Untuk menganalisis pengaruh *Dispersion of Ownership*, *Institutional Ownership*, dan *Free cash Flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Kebijakan Dividen

Keown, (2000: 607) menyatakan ada beberapa teori yang mendasari kebijakan dividen, antara lain:

1. *Dividend Irrelevance Theory* (Modigliani dan Miller, 1961)
Teori ketidakrelevanan dividen adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Penganjur utama teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan (atau pertumbuhan).
2. *Bird-In-the-Hand Theory* (Gordon dan Lintner, 1956)
Dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai dividen dimasa yang akan datang (*it can fly away*). Pandangan yang mengatakan dividen lebih pasti dari pada perolehan modal, disebut "*bird in the hand theory*" (teori burung ditangan).
3. *Tax Preference Theory* (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979)
Pandangan ketiga adalah dividen yang rendah mempengaruhi harga saham, sehingga dividen dapat merugikan investor. Pendapat ini didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak antara pendapatan dividen dan perolehan modal. Setiap investor harus membayar pajak pendapatan untuk memaksimalkan pengembalian setelah pajak atas investasi, investor berusaha meminimumkan tingkat pajak atas pendapatan, atau menunda pembayaran pajak jika memungkinkan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah keputusan yang diambil oleh perusahaan tentang pembagian keuntungan bersih perusahaan atau pembagian kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Mollah et al., (2000) *Dividend Payout Ratio* (DPR) ialah perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan dalam setiap lembar saham pada akhir tahun dalam satuan persen dengan rumus:

$$DPR_{it} = \frac{\text{Dividend Per share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Dispersion Of Ownership

Kepemilikan dispersi diwakili oleh persentase saham yang dimiliki oleh investor individu luar manajemen selain pemerintah, institusi nasional dan asing, serta kalangan keluarga. Dalam teori agensi, dinyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan dispersi yang tinggi akan melakukan pengungkapan yang tinggi pula Alsaeed (2006). Menurut Mollah et al., (2000) *Dispersion of Ownership* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DISPERSION - OWN = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Oleh Investor Individu}}{\text{Jumlah Seluruh Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Institutional Ownership

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi atau lembaga dari luar perusahaan, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau institusi lainnya. Kepemilikan saham oleh investor individual dan publik tidak termasuk dalam kepemilikan institusional.

Menurut Made Sudarma (2004) *Institutional Ownership* dihitung dalam satuan persen dengan rumus sebagai berikut:

$$INSTIT - OWN = \frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Oleh Investor Institusi}}{\text{Jumlah Seluruh Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Free Cash Flow

Free cash flow adalah aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang *profitable*, sehingga dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dan dapat berdampak pada biaya agensi yang besar yang akan ditanggung oleh pemegang saham. (Sartono,2001). *Free cash flow* berasal dari arus kas yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan, kegiatan investasi, dan kegiatan pembiayaan.

$$\text{FREE} - \text{CF} = \text{Earning After Tax} - \text{Dividen yang dibayarkan (total dividen)}$$

Penelitian Terdahulu

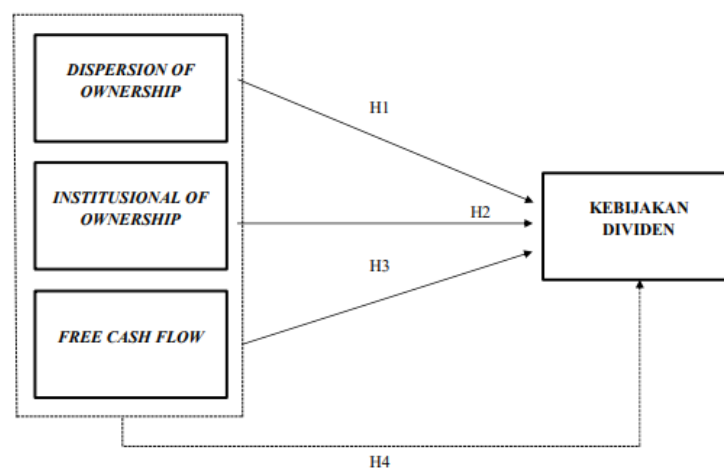
Penelitian Rais, Santoso (2017) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian Mangasih, Asandimitra (2017) yang berjudul Pengaruh *Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011- 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada tiga faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu, kepemilikan orang dalam, kepemilikan institusional, dan aset yang dijamin. Kepemilikan orang dalam berdampak negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Kurniawati *et al* (2015) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa (1) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kebijakan, di mana kepemilikan yang lebih tinggi oleh lembaga yang dimiliki properti dan real estat perusahaan di Bursa Efek, dividen yang dibayarkan lebih tinggi, (2) institusional kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, di mana ukuran kepemilikan saham oleh institusi pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Pertukaran akan berdampak pada perubahan harga saham.

Penelitian Rahayu *et al* (2020) yang berjudul Pengaruh Biaya Agensi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan dispersi dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, variabel lain tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen dan variable.

Penelitian Kilincarslan (2016) yang berjudul *The Effect Of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence From Turkey*. Hasil penelitian menunjukkan hasil empiris menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan negara dikaitkan dengan kemungkinan lebih kecil untuk membayar dividen, sedangkan variabel kepemilikan lainnya (keterlibatan keluarga, lembaga keuangan domestik dan pemegang saham minoritas) tidak signifikan dalam mempengaruhi kemungkinan pembayaran dividen.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Sumber: Kajian Teorik, (2020)

- H1 : *Dispersion Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
H2 : *Institusional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
H3 : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
H4 : *Dispersion of Ownership, Institusional Ownership, dan Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 yaitu sebanyak 10 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling* yang artinya teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan didapat 10 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data perusahaan lengkap selama periode 2014-2018.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah data laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur dan laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id, untuk mengetahui perusahaan manufaktur yang terdaftar selama tahun 2014-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan peneliti adalah metode dokumentasi. Dokumentasi merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Peneliti mencari informasi dengan cara mempelajari dokumen seperti laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014- 2018.

Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk mengetahui apakah data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak (Priyatno, 2014:69). Asumsi normalitas digunakan untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji normalitas *probabilty plot*.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Multikolinearitas adalah adanya hubungan linear antara peubah bebas X dalam model regresi berganda (Basuki dan Prawoto, 2016:61). Pendekatan multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai *Variance Inflation Factors* (VIF), jika $VIF < 10$ maka tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heteroskedastisitas adalah adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Basuki dan Prawoto, 2016: 63). Salah satu metode yang dapat dilakukan untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas adalah dengan pendekatan grafik *scatterplot*.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan

lain pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi (Basuki dan Prawoto, 2016).

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mempelajari hubungan antara dua variabel atau lebih, terutama untuk menelusuri pola hubungan yang modelnya belum diketahui dengan sempurna, atau untuk mengetahui bagaimana variasi dari beberapa variabel independen mempengaruhi variabel dependen dalam suatu fenomena yang kompleks. Berikut ini persamaan regresi linier berganda:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y : Kebijakan Dividen

α : Konstanta

X1 : Dispersion of Ownership

X2 : Institutional Ownership

X3 : Free Cash Flow

ε : Error (kesalahan)

Pengujian Ketepatan Perkiraan (Uji R²)

Pengujian ketepatan perkiraan (uji R²) bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Secara umum dapat dikatakan bahwa koefisien determinasi ganda (R²) besarnya antara 0 < R² < 1.

Pengujian Regresi secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Tingkat signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,05.

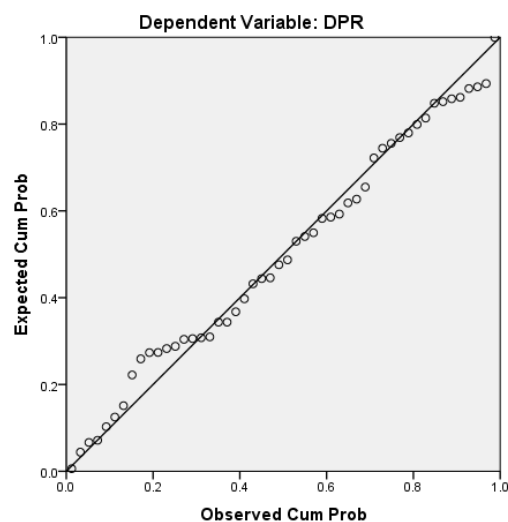
Pengujian Regresi secara Simultan (Uji F)

Uji Statistik F menggambarkan apakah semua variabel independen dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

HASIL PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas
Sumber : Data Sekunder Diolah (2020)

Berdasarkan Gambar 2 dapat dilihat bahwa data yang tersebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal pada grafik histogram, maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DISPERSION OF OWNERSHIP	.844	1.185
	ISTITUSIONAL OF OWNERSHIP	.717	1.395
	FREE CASH FLOW	.816	1.226

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2020

Berdasarkan Tabel 2 diatas pada bagian *Coefficients* terlihat bahwa besaran VIF disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10 dan mempunyai angka tolerance mendekati 1, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.527 ^a	.278	.231	25.38532	1.061

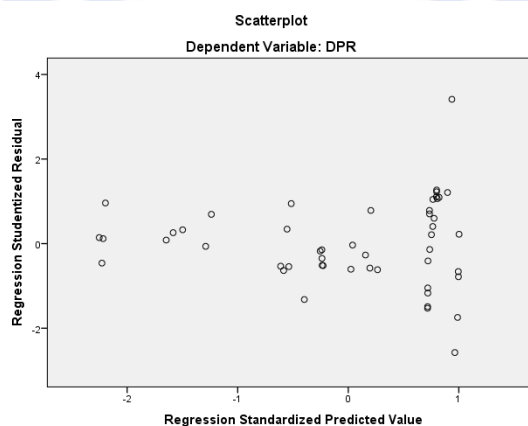
a. Predictors: (Constant), FREE CASH FLOW, DISPERSION OF OWNERSHIP, ISTITUSIONAL OF OWNERSHIP

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2020

Dari Tabel 3 diatas dapat dilihat bahwa nilai DW adalah 1.061. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah autokorelasi positif.

Uji Heteroskedistisitas



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Sekunder Diolah (2020)

Berdasarkan Gambar 3 pada grafik *Scatterplot* dapat dilihat data tersebar pada grafik dan tidak membentuk pola tertentu. Serta titik-titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	92.910	25.430		3.654	.001
	DISPERSION OF OWNERSHIP	-.749	.205	-.499	-3.657	.001
	STITUSIONAL OF OWNERSHIP	-.146	.284	-.076	-.514	.609
	FREE CASH FLOW	-5.140E-12	.000	-.174	-1.257	.215

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2020

Berdasarkan Tabel 4 diatas maka dapat dirumuskan persamaan Regresi Linear Berganda sebagai berikut:

$$Y = 92.910 - 0.749X_1 - 0.146X_2 - 5.140E-12X_3 + e$$

Dari persamaan regresi linear berganda diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien *Dispersion of Ownership* adalah sebesar -0.749 berarti jika nilai *Dispersion of Ownership* naik sebesar 1 dengan catatan variabel lainnya tetap maka Kebijakan Dividen akan turun sebesar 0.749. Nilai negatif disini berarti *Dispersion of Ownership* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen yaitu ketika *Dispersion of Ownership* naik maka Kebijakan Dividen akan turun begitupun sebaliknya.
2. Nilai koefisien *Institusional Ownership* adalah sebesar -0.146 berarti jika nilai *Institusional Ownership* naik sebesar 1 dengan catatan variabel lainnya tetap maka Kebijakan Dividen akan turun sebesar 0.146. Nilai negatif disini berarti *Institusional Ownership* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen yaitu ketika *Institusional Ownership* naik maka Kebijakan Dividen akan turun begitupun sebaliknya.
3. Nilai koefisien *Free Cash Flow* adalah sebesar -5.140E-12 berarti jika nilai *Free Cash Flow* naik sebesar 1 dengan catatan variabel lainnya tetap maka Kebijakan Dividen akan turun sebesar 5.140E-12. Nilai negatif disini berarti *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen yaitu ketika *Free Cash Flow* naik maka Kebijakan Dividen akan turun begitupun sebaliknya.

Koefisien determinasi (R²)

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	.527 ^a	.278	.231	25.38532	1.061	

a. Predictors: (Constant), FREE CASH FLOW, DISPERSION OF OWNERSHIP, INSTITUSIONAL OF OWNERSHIP

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2020

Berdasarkan hasil analisis dalam Tabel 5 Angka Adjusted R square menunjukkan koefisien determinasi. Besar Adjusted R square adalah 0,278. Hal ini berarti 27,8% perubahan variabel y disebabkan oleh perubahan variabel x_1 , x_2 , dan x_3 , sedangkan sebanyak 72,2% disebabkan oleh faktor dalam variabel-variabel diluar variabel independen penelitian ini.

Hasil Uji T**Tabel 6. Hasil Uji T (Parsial)**

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	92.910	25.430		3.654	.001
DISPERSION OF OWNERSHIP	-.749	.205	-.499	-3.657	.001
ISTITUSIONAL OF OWNERSHIP	-.146	.284	-.076	-.514	.609
FREE CASH FLOW	-5.140E-12	.000	-.174	-1.257	.215

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2020

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 6, maka diperoleh analisa uji t sebagai berikut:

1. Untuk variabel *Dispersion of Ownership* diperoleh angka t hitung $-3.657 < t$ tabel 2.008 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari $= 0.05$ yaitu sebesar 0.001 dengan demikian maka H1 diterima, artinya *Dispersion of Ownership* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dan arah pengaruh negatif.
2. Untuk variabel *Institusional Ownership* diperoleh angka t hitung $-514 < t$ tabel 2.008 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari $= 0.05$ yaitu sebesar 0.069 dengan demikian maka H2 ditolak, artinya *Institusional Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
3. Untuk variabel *Free Cash Flow* diperoleh angka t hitung $-1,257 < t$ tabel 2.008 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari $= 0.05$ yaitu sebesar 0.215 dengan demikian maka H3 ditolak, artinya *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil Uji F**Tabel 7. Hasil Uji F (Simultan)**

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11409.518	3	3803.173	5.902	.002 ^b
	Residual	29643.062	46	644.414		
	Total	41052.580	49			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FREE CASH FLOW, DISPERSION OF OWNERSHIP, ISTITUSIONAL OF OWNERSHIP

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2020

Berdasarkan Tabel 7 diatas dapat dilihat bahwa nilai F hitung adalah 5.902 sedangkan nilai F tabel untuk 3 variabel bebas adalah 2.80 Sedangkan untuk dasar pengambilan keputusan yang kedua adalah dengan melihat nilai signifikansi dari output SPSS di tabel diatas yaitu 0.002 yang mana hal ini berarti nilai signifikansi yang didapat < 0.05 . Kesimpulan dari kedua dasar pengambilan keputusan tersebut menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

PENUTUP**Kesimpulan**

1. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa *Dispersion of Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia
2. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa *Institusional Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia
3. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

4. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa *Dispersion of Ownership*, *Institusional Ownership*, dan *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Saran

1. Bagi perusahaan, dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen sebaiknya perusahaan memperhatikan faktor – faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* untuk membantu menentukan tingkat pembayaran dividen yang optimal.
2. Bagi investor, dalam pengambilan keputusan investasi sebaiknya investor memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* untuk membantu memperoleh return yang diharapkan.
3. Bagi peneliti, perlu memperluas dalam menentukan objek penelitian, dapat menggunakan objek perusahaan dagang, perusahaan industri, maupun perusahaan jasa dan bisa mempertimbangkan menambah variabel lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476-496. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/02686900610667256/full/html> Diakses pada tanggal 20 Februari 2020.
- Basuki, A. T., dan Nano, P. (2016). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. Edisi ke-1, Jilid ke-1. Jakarta: Rajawali Pers.
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Ilmiah Manajemen Bisnis*. <http://ejournal.ukrida.ac.id/ojs/index.php/IMB/article/view/1529> Diakses pada tanggal 8 Februari 2021
- Na'im, A. (2000). Analisis hubungan antara kelengkapan pengungkapan laporan keuangan dengan struktur modal dan tipe kepemilikan perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 15(2000). <http://i-lib.ugm.ac.id/jurnal/detail.php?dataId=9438> Diakses pada tanggal 20 Februari 2020.
- Keown, et al. (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, ed.1, dialih bahasakan oleh Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulistyorini, Salemba Empat, Jakarta.
- Gordon., & Lintner. (1956). Distribution Of Incomes of Corporations among dividends, Retained Earnings and Taxes”, *The American Economic Review* 46, 97-113. [Lintner 1989.pdf \(uri.edu\)](#) Diakses pada tanggal 8 Februari 2021.
- Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. *Journal of financial economics*, 7(2), 163-195. [The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence - ScienceDirect](#) Diakses pada tanggal 4 Februari 2021.
- Priyatno, D. (2014). SPSS 22 Pengolah data terpraktis. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Octavianus, R. J. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen Maranatha*, Vol 15 (1). <https://journal.maranatha.edu/index.php/jmm/article/view/26> Diakses tanggal 4 Februari 2020.
- RAHAYU, S., Sukmajati, A., & NW, Y. P. (2020). PENGARUH BIAYA AGENSI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI KASUS PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011—2015). *JABE (Jurnal Akuntansi, Bisnis dan Ekonomi)*, 8(02), 32-54. <http://jurnal.stas.ac.id/index.php/jabe/article/view/25> diakses pada tanggal 8 Februari 2021
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: The international journal of business in society*. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-09-2015-0129/full/html> Diakses pada tanggal 7 Februari 2020.