



## PENGARUH KEPEMILIKAN PEMERINTAH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DAN BURSA MALAYSIA PERIODE 2017-2021

Rini Saputri Ibrahim<sup>1</sup>, <sup>2</sup>Yayu Isyana D. Pongoliu, <sup>3</sup>ADewi Indriyani Hamin,

<sup>1</sup>Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Gorontalo

<sup>2</sup>Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Gorontalo

<sup>3</sup>Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Gorontalo

### Informasi Artikel

#### History of Article

Received Agustus 2023

Accepted November 2023

Published Desember 2023

#### Keywords:

Kepemilikan, Pemerintah dan Kebijakan Dividen

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Dividen Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di Bursa Malaysia Periode 2017-2021. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling sebanyak dua puluh perusahaan dimana dua belas perusahaan di Indonesia dan delapan perusahaan di Malaysia selama 5 tahun penelitian. Metode yang digunakan adalah metode penelitian regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN Indonesia dan Malaysia sebesar 15,4882%. Koefisien regresi yakni negatif menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah mempunyai hubungan yang tidak searah dengan kebijakan dividen. Dengan kata lain bahwa semakin besar proporsi kepemilikan pemerintah dalam struktur kepemilikan perusahaan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia akan mengalami penurunan.

Hasil dummy negara ditemukan bahwa pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen di Malaysia lebih tinggi pengaruhnya dibandingkan dengan di Indonesia dimana semakin besar kepemilikan pemerintah di Malaysia akan berdampak pada penurunan kebijakan dividen pada perusahaan di Malaysia.

Kata Kunci: Kepemilikan Pemerintah dan Kebijakan Dividen

© 2023, Universitas Negeri Gorontalo

□ Corresponding author : Yayu Isyana D. Pongoliu  
Address: Jl Jendral Sudirman No.6 Kota Gorontalo  
E-mail: [vidp@ung.ac.id](mailto:vidp@ung.ac.id)

p-ISSN : 1979-1607  
e-ISSN : 2747-0059

### PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara atau biasa disingkat sebagai BUMN memiliki peran yang penting bagi negara, dimana sebagian atau seluruh kepemilikan sahamnya dimiliki pemerintah. Perusahaan BUMN memiliki perilaku yang berbeda dengan perusahaan swasta dalam hal pembagian dividen. Besarnya dividen ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dalam perusahaan BUMN,

pemerintah sebagai pemegang saham terbesar sangat menentukan besarnya dividen yang dibayarkan. Dalam perusahaan BUMN, dividen merupakan hal yang penting untuk dibahas karena akan sangat berpengaruh terhadap pendapatan negara dalam APBN. Dalam hal ini, kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) dan Kepemilikan Pemerintah diukur dengan Government Ownership (GO). Dimana penelitian ini akan

dilakukan pada dua Negara yakni Indonesia dan Malaysia.

Indonesia dan Malaysia merupakan negara yang terletak di kawasan Asia Tenggara yang bertetangga dan relatif memiliki kebudayaan yang hampir sama. Bursa Malaysia dahulu dikenal sebagai Bursa Saham Kuala Lumpur (KLSE, Kuala Lumpur Stock Exchange), adalah sebuah perusahaan induk bursa yang memberikan layanan berbeda yang berkaitan dengan perdagangan derivatif dan sekuritas dan lain-lain. Sementara Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektifitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif.

Fenomena yang terjadi pada perusahaan BUMN PT Semen Indonesia Tbk. yang memiliki kepemilikan pemerintah sebesar 51,01% telah memutuskan untuk membagikan dividen pada tahun 2018 sebesar Rp 1,8 Triliun atau setara dengan 40% dari laba bersih perusahaan dimana hal ini menunjukkan rasio pembayaran yang sama pada tahun 2016. Sedangkan di Malaysia yaitu pada tahun 2020 Petrolian Nasional Berhad atau dikenal dengan sebutan Petronas yang 100% sahamnya

dimiliki oleh pemerintah memilih untuk menaikkan pembayaran deviden sebesar 10 miliar ringgit atau sekitar US\$ 2,40 miliar (sekitar 35 triliun, dengan asumsi kurs Rp 14.600 per US\$) hal ini dilakukan oleh perusahaan demi menanggulangi masalah pandemi yang membuat pendapatan negara berkurang.

Aset BUMN Indonesia pada tahun 2018 sebesar Rp. 8.092 tumbuh 12.23% dibanding tahun 2017 sebesar Rp.7.210 triliun. Sementara dibandingkan periode 2015 sebesar Rp.5.760 triliun maka terjadi lonjakan aset hingga 40.48% sedangkan di tahun yang sama BUMN Malaysia justru mengalami penurunan dimana pada tahun tersebut untuk pertama

kalinya mencetak kerugian mencapai 21 Triliun. Jika melihat kondisi perekonomian Malaysia , penurunan kinerja BUMN terjadi karena kondisi fundamental perusahaan yang kurang baik, volalitas pasar yang meningkat, dan dipengaruhi adanya faktor regulasi. Sementara jika mengacu pada capaian kinerja BUMN Indonesia sepanjang tahun relatif stabil.

Indonesia merupakan negara yang menggunakan civil law, dimana minoritas dan kreditor tidak dilindungi serta dividen wajib yang ditetapkan. Tidak hanya aturan-aturan hukum lemah melindungi, tetapi juga kualitas penegakannya juga lemah sehingga manajer dapat melakukan penyalahgunaan pentingnya mereka dalam mengambil alih perusahaan oleh investor akibatnya kontrol konsentrasi diperlukan untuk menghindari pengambilalihan serta untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam pembagian dividen. (La Porta et al., 1998).

Malaysia merupakan negara yang menggunakan common law, dimana merupakan undang-undang paling kuat melindungi investor dan kreditor. Mekanisme eksternal penting untuk mengendalikan manajer dan insider ownership. Karena insider ownership dibatasi maka konsentrasi kepemilikan tidak mungkin dapat dilakukan . sehingga insider ownership tidak mungkin akan meningkatkan nilai perusahaan karena kepentingan pemilik saham dan agen diselaraskan karena kontrol pasar dan tindakan disiplin manajer (Lisboa dan Esparanca, 2006).

Indonesia dan Malaysia menggunakan jenis undang-undang perlindungan investor yang berbeda maka pengaruh dari kepemilikan yang menyebabkan konflik keagenan oleh manajer akan berbeda dan kebijakan dividenpun akan berbeda. Indonesia yang menerapkan aturan hukum yang lebih lemah daripada Malaysia akan mendapati pembagian dividen akibat konflik keagenan yang lebih besar daripada Malaysia. Selain memiliki perbedaan di bidang hukum, Indonesia dan Malaysia juga memiliki kondisi yang hampir sama dengan Malaysia yaitu pada kondisi pasar modal. Pasar modal di Indonesia saat ini kecil dan kurang liquid di bandingkan negara Asia Tenggara lainnya. Pengetahuan tentang kondisi keuangan masyarakat Indonesia

masih rendah namun sejak tahun 2017. IHSG mengalami peningkatan sebesar 40.52% dari kondisi tersebut peneliti membandingkan dengan negara malaysia yang memiliki kondisi pasar yang serupa dengan Indonesia. Jika terjadi ketidakstabilan pembagian dividen, penurunan aset perusahaan di malaysia dan lemahnya hukum di indonesia membuat pembagian dividen menurun oleh karena itu keputusan mengenai pembagian dividen merupakan hal yang penting bagi seorang menejer karena melibatkan kepentingan dari berbagai pihak yang terkait sehingga tidak bisa dipisahkan dengan keputusan perusahaan dalam melakukan pendanaan.

Kebijakan dividen menentukan apakah laba perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan yang dapat digunakan perusahaan untuk menambah modal untuk tujuan investasi di masa yang akan datang. Dividen dapat dibagikan secara tunai dimana perusahaan akan membayar beberapa jumlah uang tunai per lembar saham kepada pemegang saham di perusahaan tersebut (Bansaleng dkk, 2017).

Pada umumnya, para pemegang saham lebih mengharapkan pembagian dividen yang relatif stabil dari waktu ke waktu atau cenderung mengalami kenaikan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan dari para pemegang saham terhadap perusahaan, sehingga akan dapat mengurangi unsur-unsur ketidakpastian dalam investasi. pembagian dividen dalam bentuk tunai (cash dividend) lebih diharapkan oleh para pemegang saham daripada pembagian dividen dalam jenis lain seperti dividen saham, saham properti, dan dividen likuiditas karena dapat mengurangi ketidakpastian dalam pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dividen properti, dividen likuiditas, dan dividen saham bergantung pada kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan. Selain pembagian dividen yang stabil terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan dividen pada perusahaan yaitu kepemilikan pemerintah, ukuran perusahaan serta hutang perusahaan.

Kepemilikan pemerintah merupakan pihak yang dapat memantau manajemen perusahaan dan mengatur kelembagaan sehingga dapat mempengaruhi keputusan mengenai kebijakan dividen (La Porta dkk, (2000; Shleifer dan Vishny, 1986; dan Allen dan Michaely, 2001). Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah juga mempunyai tugas utama yaitu untuk membantu kesejahteraan masyarakat. Untuk dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat maka perusahaan dengan kepemilikan ini akan mempengaruhi kebijakan yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Sehingga semakin tinggi kepemilikan pemerintah dapat meningkatkan kebijakan dividen, oleh karena itu kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Anwar 2018; Sinnadurai 2021) sedangkan penelitian berbeda dilakukan oleh Wuisan, Randa dan Jaya (2018) dan M. Rizky, Abd Kodir dan Afy (2018) kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Rachmad dan Muid (2013) menyatakan terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung membayar dividen lebih tinggi. perusahaan besar memiliki kemudahan akses untuk masuk ke pasar modal, sehingga akan mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan yang bersumber dari laba ditahan. Hal ini menyebabkan perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendistribusikan dividen dalam jumlah yang besar dibandingkan perusahaan dengan total aset yang lebih kecil. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Zakaria et al (2012) yang meneliti kebijakan dividen pada perusahaan Malaysia, penelitiannya menunjukkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hutang juga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Swastyastu et al (2014) menyatakan ini semakin meningkatnya hutang, maka hal tersebut berdampak pada provitabilitas perusahaan, karena sebagian

dipergunakan untuk membayar pinjaman, dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (EAT) akan semakin berkurang (karena sebagian untuk membayar bunga) maka hak para pemegang saham (dividen) akan semakin menurun. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kewajiban suatu perusahaan, maka akan semakin menurun kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Ardestani et al (2013) yang dilakukan pada perusahaan keuangan dan sektor industri Malaysia, menyatakan bahwa hutang memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Semakin besar hutang suatu perusahaan maka semakin kecil perusahaan tersebut membayar dividen.

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2017-2021. Peneliti juga menggunakan ukuran perusahaan dan leverage sebagai variabel kontrol sehingga judul dalam penelitian ini adalah pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan bursa Malaysia periode 2017-2021).

## KAJIAN TEORI

### Kebijakan Dividen

Menurut (Gumanti, 2018:42) dividen merupakan bagian keuntungan yang dibagikan kepada investor yang dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Dividen adalah keuntungan atau kerugian yang didapat perusahaan selama berusaha dalam suatu periode yang dilaporkan kepada dewan direksi atau dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Li (2016) pembayaran dividen merupakan rasio yang jumlah besar pemasukan perusahaan didistribusikan kepada para investor berupa dividen. Oleh karena itu dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi menyebabkan besarnya jumlah pendapatan dalam hal ini dividen yang didistribusikan

kepada investor sedangkan jumlah pendapatan yang tidak besar dapat digunakan oleh perusahaan untuk keputusan peluang kegiatan investasi di masa yang akan datang. Peluang investasi di masa yang akan datang nantinya dapat berdampak pada arus kas dan risiko asset perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Sutrisno (2013) terdapat beberapa bentuk kebijakan dividen yaitu:

1. Kebijakan Dividen Stabil
2. Kebijakan Dividen yang Meningkatkan
3. Kebijakan Dividen dengan Rasio Konstan
4. Kebijakan Pemberian Dividen Regular yang Rendah Ditambah Ekstra

Dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan. Terdapat beberapa tanggal penting yang menjadi perhatian dalam prosedur pembagian dividen.

- a. Tanggal Pengumuman (declaration date)
- b. Cum Dividend
- c. Tanggal pencatatan (date of record)
- d. Ex Dividend Tanggal Pembayaran (date of payment)

Sehingga disimpulkan bahwa dividen biasanya dipahami sebagai distribusi kas oleh kebijakan deviden kepada pemegang sahamnya. Dividen kas adalah pembagian laba oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya.

### Teori Kebijakan Dividen

Berikut ini adalah teori tentang kebijakan deviden menurut Bringham dan Houston (2018):

#### • Teori Keagenan

Setiawan dkk., (2016) mengemukakan bahwa konflik keagenan dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

- a. Konflik diantara manajer dan para pemegang saham (Tipe I)

b. Konflik diantara para pemegang saham mayoritas dan para pemegang saham minoritas (Tipe II)

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan konflik agensi tipe I terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan yang tersebar luas. Konflik ini terjadi karena adanya asimetri informasi diantara manajer dan pemegang saham. Ketika manajer melakukan tindakan oportunistik maka para pemegang saham yang tersebar dengan kepemilikan saham yang berjumlah sedikit tidak dapat melakukan pemantauan hal ini dikarenakan mahalnya biaya yang harus dikeluarkan. Para pemegang saham perusahaan tersebut mungkin akan sangat beruntung pada pembayaran insentif guna memotivasi manajer untuk melakukan kepentingannya, hal ini akan berdampak pada pembagian deviden perusahaan.

Dharwadkar dkk., (2000) mengemukakan bahwa konflik agensi tipe II banyak ditemukan pada perusahaan yang berada pada negara dengan ekonomi berkembang. Ketika para pemegang saham dikategorikan sebagai pengendali (controlling) maka mereka memiliki kesempatan untuk membujuat keputusan yang akan menguntungkan mereka (Shleifer dan Vishny, 1997). Kesempatan inilah yang akan menyebabkan sebuah masalah keagenan diantara para pemegang saham controlling dan para pemegang saham non controlling.

#### Kepemilikan Pemerintah

Menurut Undang-Undang No.19 Tahun 2003 tentang Usaha Milik Negara (BUMN), yang dimaksud BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui pernyataan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Berdasarkan Per-06/MBU/2014 yang terdapat di laman BUMN pada bagian Tugas Pokok dan Fungsi, BUMN memiliki tugas untuk menyelenggarakan urusan di bidang pembinaan BUMN dalam pemerintahan untuk membantu Presiden dalam menyelenggarakan pemerintahan negara. Fungsi BUMN terdiri dari merumuskan dan

menetapkan pelaksanaan kebijakan di bidang pembinaan BUMN, koordinasi dan sinkronisasi pelaksanaan kebijakan dibidang pembinaan BUMN, pengelolaan barang milik/kekayaan negara yang menjadi tanggung jawab kementerian BUMN.

Kepemilikan pemerintah adalah kepemilikan saham oleh pemerintah dari seluruh modal saham yang dikelola (Farooque et al., 2007). Menurut Setiawan, et al. (2016) kepemilikan pemerintah yaitu jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah yang pada umumnya terdapat dalam perusahaan milik negara atau BUMN. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan pemerintah yaitu seluruh modal saham yang dikelola pemerintah yang terdapat dalam perusahaan milik negara atau BUMN.

#### Hipotesis Penelitian

- Kepemilikan Pemerintah dan Kebijakan dividen

Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah harus melaksanakan kelola perusahaan yang baik, dimana dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik maka diharapkan masalah ketidaklarasan diantara para pemegang saham dapat menjadi lebih terminimalisir. Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah pada dasarnya bertugas untuk meningkatkan kemakmuran rakyat dan mendukung tujuan pemerintah dalam melakukan pembangunan. Untuk dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat maka perusahaan dengan kepemilikan ini akan mempengaruhi kebijakan yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Sehingga semakin tinggi kepemilikan pemerintah dapat meningkatkan kebijakan dividen, oleh karena itu kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Anwar 2018; Sinnadurai 2021) sedangkan penelitian berbeda dilakukan oleh Wuisan, Randa dan Jaya (2018) dan Rizky, Kodir dan Afy (2018) kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, di dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan pemerintah seringkali masih terjadi ketidaklarasan diantara para pemegang saham

sebagai bentuk dari karakteristik perusahaan dengan kepemilikan pemerintah, dimana hal ini berdampak pada kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

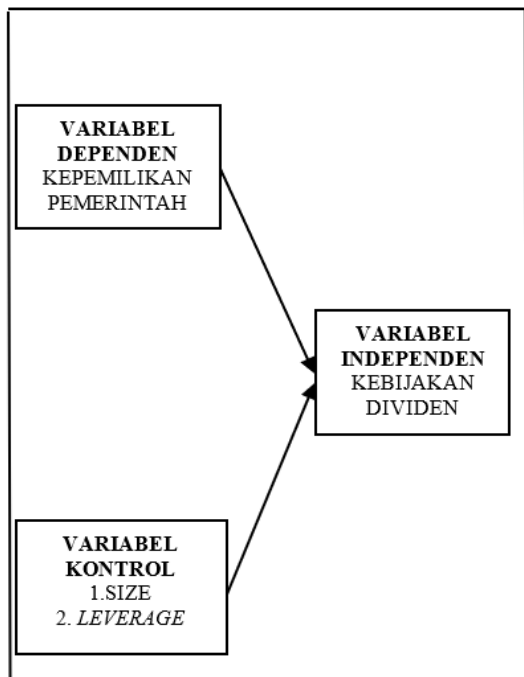
H1: Kepemilikan Pemerintah berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2017-2021.

**METODE PENELITIAN**

**Jenis dan Desain Penelitian**

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dimana dalam menganalisis data itu menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan. Penelitian kuantitatif merupakan sebuah penelitian ilmiah yang disusun secara sistematis dan berdasarkan fenomena-fenomena, bagian-bagian, serta hubungannya.

Adapun desain penelitian yang dibuat dalam penelitian ini dapat dilihat dari gambar berikut ini :



**Metode Penelitian**

Metode penelitian ini adalah metode penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan pemerintah sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen pada

perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.

**Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan BUMN yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan Khazanah Malaysia yang memiliki laporan keuangan lengkap periode 2017-2021. Perusahaan BUMN di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 83 perusahaan dan Bursa Malaysia berjumlah 24 perusahaan.

Dalam penelitian ini karakteristik kriteria yang di kehendaki untuk dijadikan sampel adalah:

- 1) Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Malaysia selama tahun 2017-2021.
- 2) Perusahaan terdaftar sejak tahun 2017 dan tidak di delisting selama periode pengamatan (2017-2021).
- 3) Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangannya berturut-turut selama periode penelitian yaitu tahun 2017-2021 yang dapat diakses melalui website resmi yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.bursamalaysia.co.id](http://www.bursamalaysia.co.id)
- 4) Memiliki data yang lengkap terkait variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Dari kriteria diatas diatas dapat disimpulkan sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah dua belas perusahaan dan Bursa Malaysia berjumlah delapan perusahaan.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Chow**

Uji chow merupakan pengujian yang bertujuan untuk memilih model common dengan model fixed. Tabel 4.3 berikut menggambarkan hasil uji chow dengan menggunakan bantuan program E-Views 9:

Tabel 4.1: Uji Chow

Probability Uji Chow	Keterangan	Status	Rekomendasi
0,0003	Signifikansi Cross Section F lebih kecil dari 0,05	Gunakan Fixed Effect Model (FEM)	Pengujian dilanjutkan ke uji Hausman

Sumber: Pengolahan Data E-Views 9, 2022

Berdasarkan hasil pengujian Chow di atas ditemukan bahwa signifikansi dari Cross Section F sebesar 0,0003. Nilai ini lebih besar dari nilai alpha 0,05 (5%), sehingga Fixed Effect

Model (FEM) lebih baik digunakan dibandingkan Common Effect Model (CEM). Dengan digunakannya Fixed Effect Model (FEM), maka perlu dilakukan pengujian selanjutnya (uji Hausman).

#### Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang bertujuan untuk memilih model random dengan model fixed. Tabel 4.2 berikut menggambarkan hasil uji hausman dengan menggunakan bantuan program E-Views 9:

Tabel 4.2: Uji Hausman

Probability Uji Hausman	Keterangan	Konklusi Akhir
0,0624	Nilai signifikansi <i>Chi Square</i> lebih besar dari 0,05	Gunakan <i>Random Effect Model</i> (REM) dalam pengujian hipotesis

Sumber: Pengolahan Data *E-Views* 9, 2022

Berdasarkan hasil uji hausman pada Tabel 4.11 di atas ditemukan bahwa signifikansi dari Chi Square Statistic lebih besar dari nilai alpha 0,05 ( $0,0624 > 0,05$ ). Sehingga pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan model Random Effect Model (REM) agar diperoleh hasil pengujian yang lebih baik.

### Hasil Pengujian Asumsi Klasik

#### Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan bantuan Program *E-Views* 9 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3: Hasil Uji Normalitas

Nilai Jarque Bera (JB)	Nilai Probability Jarque Bera (JB)	Keterangan	Status
7,484304	0,023703	Nilai Probability $JB > 0,01$	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Pengolahan Data *E-Views* 9, 2023

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa pengujian normalitas data (Jarque Bera) ditemukan bahwa nilai P-value Jarque Bera (JB) 0,023 lebih kecil dari 0,05 namun masih lebih besar dari 0,01 sehingga data dalam penelitian ini memenuhi uji Normalitas (Data berdistribusi normal).

#### Pengujian Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dengan metode Durbin Watson ditampilkan pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.4: Hasil Pengujian Autokorelasi

Nilai Durbin Watson (DW)	Keterangan	Status
2,279138	Berada diantara nilai 1 dengan 3	Data memenuhi uji autokorelasi

2,279138	Berada diantara nilai 1 dengan 3	Data memenuhi uji autokorelasi
----------	----------------------------------	--------------------------------

Sumber: Pengolahan Data *E-Views* 9, 2023

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,279. Berdasarkan pernyataan Uyanto (2006), dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini tidak terkena gejala autokorelasi. Hal tersebut dikarenakan nilai Durbin Watson berada diantara nilai 1 dengan nilai 3 ( $1 < 2,279 < 3$ ).

#### Uji Multikolinearitas

Berdasarkan perhitungan pada lampiran maka *Variance Inflation Factor* (VIF) yang disajikan pada Tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5: Pengujian Multikolinearitas

Variabel	VIF	Kesimpulan
Kepemilikan pemerintah	1,242	Non Multikolinearitas
Ukuran perusahaan	1,126	Non Multikolinearitas
Leverage	1,277	Non Multikolinearitas
Dummy Negara	2,271	Non Multikolinearitas

Sumber: Pengolahan Data *E-Views* 9, 2023

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.5 di atas terlihat bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) Kepemilikan pemerintah, ukuran perusahaan, Leverage dan Dummy Negara lebih kecil dari standar yang ditetapkan sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

#### Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian heterokedastisitas dengan metode uji Glejser ditampilkan pada Tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6: Pengujian Heterokedastisitas

Variabel	Nilai Prob. Uji Glejser	Keterangan	Status
Kepemilikan pemerintah	0,2623	Prob. $> 0,05$	Memenuhi Uji Heterokedastisitas
Ukuran perusahaan	0,5302	Prob. $> 0,05$	
Leverage	0,2192	Prob. $> 0,05$	
Dummy Negara	0,3113	Prob. $> 0,05$	

Sumber: Pengolahan Data *E-Views* 9, 2023

Berdasarkan hasil pengujian heterokedastisitas dengan metode Glejser pada Tabel 4.6 di atas diperoleh nilai probabilitas dari thitung Kepemilikan pemerintah, ukuran perusahaan, Leverage dan Dummy Negara lebih besar dari nilai alpha (0,05) sehingga  $H_0$  diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara

keseluruhan, tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Penaksiran Model Regresi

Berdasarkan hasil analisis menggunakan bantuan program E-Views 9 maka diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = 2,153 - 0,017X - 0,044K1 + 0,002K2 - 0,175K3D + e$$

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel di atas maka interpretasinya sebagai berikut ini:

1. Konstanta sebesar 2,153 ( $\alpha=2,153$ )

Nilai tersebut merupakan nilai tetap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2017-2021 yang diamati selama periode penelitian tahun 2017-2021 apabila tidak terdapat pengaruh dari kepemilikan pemerintah beserta kontrol ukuran perusahaan, Leverage dan Dummy Negara.

2. Unstandardized Coefficients -0,017 ( $\beta_1 = -0,017$ )

Koefisien regresi variabel kepemilikan pemerintah menunjukkan bahwa setiap perubahan Kepemilikan pemerintah sebesar 1% maka kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2017-2021 akan mengalami penurunan sebesar 0,017%. Dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya dalam keadaan konstan (tetap).

3. Unstandardized Coefficients -0,044 ( $\beta_2 = -0,044$ )

Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa setiap perubahan pada variabel ukuran perusahaan sebesar 1%, maka kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2017-2021 akan mengalami penurunan sebesar 0,044%. Dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya dalam keadaan konstan (tetap).

4. Unstandardized Coefficients 0,002 ( $\beta_3 = 0,002$ )

Koefisien regresi variabel Leverage menunjukkan bahwa setiap perubahan Leverage sebesar 1% maka kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2017-2019 akan mengalami peningkatan sebesar 0,002%. Dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya dalam keadaan konstan (tetap).

5. Unstandardized Coefficients -0,175 ( $\beta_4 = -0,175$ )

Koefisien regresi variabel Dummy Negara menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan

pemerintah terhadap kebijakan dividen di Malaysia lebih tinggi pengaruhnya dibandingkan dengan di Indonesia dimana semakin besar kepemilikan pemerintah di Malaysia akan berdampak pada penurunan kebijakan dividen pada perusahaan di Malaysia. Namun perbedaan yang terjadi tidak begitu signifikan yang artinya kedua negara cenderung sama, yakni kepemilikan pemerintah berdampak negatif dalam pembagian dividen.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Setelah pengujian analisis regresi dilakukan selanjutnya akan dilaksanakan pengujian pengaruh secara parsial. Sarwono (2007: 21) mengatakan bahwa hasil positif atau negatif hanya menunjukkan arah bukan menunjukkan jumlah. Sehingga dalam interpretasi membandingkan thitung dengan ttabel tidak perlu melihat angka negatifnya sebagai jumlah dari thitung. Untuk mendapatkan kesimpulan apakah menerima atau menolak  $H_0$ , terlebih dahulu harus ditentukan nilai t-tabel yang akan digunakan. Nilai t-tabel ini bergantung pada besarnya df (degree of freedom) serta tingkat signifikansi yang digunakan. Data observasi dalam penelitian ini sebanyak 100 data (data time series/tahun sebanyak 5 tahun dikali dengan data cross section sebanyak 20 perusahaan) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dan nilai df sebesar  $n-k-1 = 100-4-1 = 95$  diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,985 (Pengujian ini sifatnya dua arah, sebab proposisi hipotesis tidak mengisyaratkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat merupakan pengaruh yang positif atau negatif).

Pengujian parsial untuk masing-masing variabel dapat disajikan sebagai berikut ini:

Tabel 4.8: Hasil Pengujian Parsial

Model	Nilai Koefisien (t-Hitung)	Signifikansi	t <sub>Tabel</sub>	Keterangan
(Constant)	3.517847	0.0007		
Kepemilikan pemerintah	-5.290130	0.0000	1,985	Signifikan

Sumber: Pengolahan Data Eviews 9, 2023

Berdasarkan analisis pada Tabel 4.8 diperoleh nilai thitung untuk variabel Kepemilikan pemerintah sebesar -5,290 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai ttabel sebesar 1,985 ( $5,290 > 1,985$ ). Nilai probability value (P-Value) Kepemilikan pemerintah lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ( $0,0000 < 0,05$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2017-



2021. Koefisien regresi yakni negatif menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah mempunyai hubungan yang tidak searah dengan kebijakan dividen. Dengan kata lain bahwa semakin besar proporsi kepemilikan pemerintah dalam struktur kepemilikan perusahaan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia akan mengalami penurunan.

#### Interpretasi Koefisien Determinasi

Nilai Koefisien Determinasi diambil dari Adjusted R Square karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Berikut ini hasil pengujian koefisien determinasi variabel dalam penelitian:

**Tabel 4.9: Koefisien Determinasi**

Nilai R Square (R <sup>2</sup> )	Nilai Adjusted R Square (Adj. R <sup>2</sup> )	Kemampuan X Menjelaskan Y	Variabel Lain
0,189029	0,154882	0,154882 x 100%= <b>15,4882%</b>	<b>84,5118%</b>

Sumber: Pengolahan Data Eviews 9, 2023

Berdasarkan Tabel 4.9 di atas, maka ditemukan bahwa sebesar 15,4882% besarnya kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2017-2021 dapat dijelaskan oleh kepemilikan pemerintah yang dikontrol oleh ukuran perusahaan, Leverage dan dummy Negara. Adapun kemampuan dari variabel lain dalam menjelaskan kebijakan dividen sebesar 84,5118% (100%-15,4882%). Variabel lain yang berdampak pada kebijakan dividen seperti rasio profitabilitas, manajemen laba, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan aspek Good Governance dalam perusahaan.

#### PENUTUP

##### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia periode 2017-2021 sebesar 15,4882%. Adapun kemampuan dari variabel lain dalam menjelaskan kebijakan dividen sebesar 84,5118% seperti rasio profitabilitas, manajemen laba, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan aspek Good Governance dalam perusahaan. Koefisien regresi yakni negatif menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah mempunyai hubungan yang tidak searah dengan kebijakan dividen. Dengan kata lain bahwa semakin besar proporsi kepemilikan pemerintah dalam struktur kepemilikan perusahaan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia akan mengalami penurunan.

#### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diuraikan di atas, maka saran penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia harus memastikan adanya transparansi yang tinggi dalam hal kepemilikan pemerintah. Informasi mengenai kepemilikan pemerintah harus tersedia secara publik dan mudah diakses oleh para pemangku kepentingan. Laporan keuangan perusahaan juga harus mencerminkan dengan jelas struktur kepemilikan pemerintah.
2. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia harus mengatur dan memastikan adanya pemisahan peran yang jelas antara pemerintah sebagai pemilik dan manajemen perusahaan. Keterlibatan pemerintah dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan harus sesuai dengan peran mereka sebagai pemilik, sambil memberikan ruang dan otonomi yang cukup bagi manajemen perusahaan untuk menjalankan operasional sehari-hari.

#### Daftar Pustaka

- Allen, F., & Michaely, R. (2003). Chapter 7 - Payout Policy. Dalam F. Allen, & R. Michaely, Handbook of the Economics of Finance (Vol. 01, hal. 337-429). Elsevier.
- Anwar. "The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility:: evidence From Egypt." International Journal Of Business. 2018, vol. 15, hal. 445-455.
- Ardestani, Hananeh Shahtemoori, et al. "Devidend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia." Journal of Applied Finance & Banking. (2013), vol. 3, no. 1, hal. 125-133.
- Bansaleng, D.V, Tommy and Saerang. "Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia." EMBA. (2017), vol. 2, no. 3, hal. 819-829.
- Dharwadkar, R., Silanes, F. L., Shleifer, A., & Vishny, R (2000). Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. Jurnal Dinamika Manajemen, 5(2), 209–219.
- Farooque, O. A., Zijl, T. v., & Dunstan, K. (2007). Ownership Structure and Corporate Performance: Evidence from Bangladesh.

- Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics , 14 (02), 127-149.
- Gumanti, Ary. Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi. UPP STIM YKPN, Oktober (2018).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3 , 305-360.
- La Porta, R., Silanes, F. L., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998-2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics* 58 , 3-27.
- Li, Besnik. "Theories on Dividend Policy Empirical Research in Joint Stock Companies in Kosovo." *Procedia Economics and Finance*. (2016), vo;. 14, hal. 390-396.
- Lisboa, Esparanca. "Ownership structure and cash Flows As Determinants of Corporate." *International Business Research*. 2006, vol. 3, no. 3, hal. 216-217
- Sarwono, J., (2007): Analisis Jalur Untuk Riset Bisnis Dengan SPSS. Yogyakarta: Andi.
- Sinnandurai, P (2021) " The Dividend Puzzle." *Journal of Portofolio Management*. 1976, vol. 2, hal. 5-8.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* , 94 (3), 461-488 .
- Sutrisno. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Swastyastu, dkk " Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. (2014), vol. 2, no, 1, hal. 6-11.
- Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Uyanto, S. S. (2006) *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rachmad , Noor and Muid. " Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return On Asset (ROA) terhadap Kebijakan Dividen." *Diponegoro Journal of Accounting*. 2013, vol. 2, no. 3, hal. 1-11.
- Rizky, H. N. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bei 2014-2016. In *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi* (Vol. 4).
- Wuisan, F., Randa, F., & Lukman, L. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *SIMAK*, 16(02), 119-141.
- Zakaria, Zuriawati, Jorlah and Zulkifli. "The Impact of Dividend Policy On The share Price Volatility: Mlaysiaian Cinstruction and Material Companies." *International Journal of Economics*. (2012), vol. 2, no. 5, hal. 4-6.