

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN *CASH  
POSITION* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di *Jakarta  
Islamic Index* periode 2012-2016)**

Linda Nur 'Atikah  
Email : [Nuratikahlinda@gmail.com](mailto:Nuratikahlinda@gmail.com)

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jalan Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta 55183

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN), Kepemilikan Institusional (INST), Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER) dan *Cash Position* (CP) terhadap Kebijakan Dividen (DPR), studi empiris pada perusahaan *go public* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel sehingga diperoleh 65 sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2016. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan SPSS 22.

Hasil dari penelitian ini adalah: Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, *Cash Position* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Leverage* dan *Cash Position*.

**ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of Managerial Ownership (MOWN), Institution Ownership (INST), Profitability (ROA), Leverage (DER) and Cash Position (CP) to Dividend Policy (DPR), empirical studies on Go Public Companies listed on the Jakarta Islamic Index in 2012-2016. This research uses sampling technique that is using purposive sampling so that 65 samples in Go Public Companies listed in Jakarta Islamic Index year 2012-2016. The method of analysis of this study using Multiple Linier Regression using an analysis tool that is SPSS 22.*

*The results of this study states that: Managerial Ownership has no significant effect on Dividend Policy, Institution Ownership has no significant effect on Dividend Policy, Profitability has a significant positive effect on Dividend Policy, Leverage has a significant negative effect on Dividend Policy and Cash Position has no significant effect on Dividend Policy.*

*Keywords: Managerial Ownership, Institution Ownership, Profitability, Leverage and Cash Position.*

## Pendahuluan

Sebagai negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar di dunia, Indonesia berhasil mengembangkan pasar modal syariah. Keberhasilan tersebut dapat dilihat dari jumlah investor syariah yang terus meningkat dalam kurun waktu lima tahun terakhir. Berdasarkan data BEI pada tahun 2013 jumlah investor syariah meningkat 51% dari 531 investor di tahun sebelumnya menjadi 803 investor. Pada tahun 2014 setelah adanya unit pengembangan pasar modal syariah jumlah investor syariah meningkat tajam 237% menjadi 2.705 investor. Jumlah investor terus meningkat hingga per akhir 2016 bertambah 150% menjadi 12.283 dari tahun sebelumnya 4.908 investor. Secara persentase, transaksi saham di BEI banyak didominasi oleh saham-saham berbasis syariah. 62% jumlah saham yang ditransaksikan di BEI merupakan saham-saham berbasis syariah, 55% kapitalisasi pasar di BEI merupakan saham-saham syariah, dan 56% nilai transaksi saham di BEI dilakukan di saham berbasis syariah.

Kebangkitan pasar modal syariah di Indonesia terjadi pada tahun 2011 ketika diluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) serta hadirnya Syariah Online Trading Sistem (SOTS) sebagai implementasi berbasis teknologi atas ketentuan dalam fatwa DSN-MUI No 80. Saat ini di pasar modal syariah terdapat tiga indeks saham syariah yaitu ISSI, *Jakarta Islamic Indeks* (JII) dan JII70, sekitar 368 saham syariah, 17 fatwa DSN MUI, 10 peraturan OJK, 13 anggota bursa SOTS, dan 56 galeri investasi syariah. Berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan bahwa investor melihat adanya prospek yang baik pada saham syariah di masa yang akan datang. Investor tentu berharap modal yang mereka investasikan di saham-saham syariah akan mampu memberikan *return* yang diharapkan baik berupa capital gain maupun dividen.

Dividen adalah pembagian laba dari perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki (Sari dkk. 2016). Dividen cenderung lebih diharapkan oleh investor karena diterima saat ini sehingga memiliki ketidakpastian lebih kecil daripada *capital gain* (Hanafi, 2014:366). Pembagian dividen kepada para pemegang saham ditentukan oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2001:281). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi dividen dari laba yang diperolehnya maka laba ditahan perusahaan akan berkurang sehingga dapat mengurangi sumber dana internal perusahaan, namun keputusan tersebut akan meningkatkan kesejahteraan investor (Cholifah dan Priyadi, 2014).

Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak baik internal maupun eksternal perusahaan yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Melalui kebijakan ini, perusahaan dapat menentukan berapa jumlah dividen yang akan dibayarkan dari keuntungan bersih yang telah diterima kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai. Pertimbangan manajemen sangat diperlukan karena besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan (Wahyudi dan Priyadi, 2013). Oleh karena itu, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Manajer sebagai pengelola perusahaan yang ditunjuk oleh pemegang saham memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Namun, dengan kewenangan yang dimiliki tidak jarang manajer akan bertindak untuk kepentingan pribadinya sendiri yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan (Cholifah dan Priyadi, 2014). Manajer akan berusaha meningkatkan skala perusahaan dengan melakukan ekspansi atau membeli perusahaan lain, motifnya adalah untuk meningkatkan skala perusahaan sehingga dapat mengamankan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain, meningkatkan power, status dan gaji manajer (Sartono, 2001). Hal tersebut dipandang sebagai pemborosan oleh pemegang saham karena berbagai pengeluaran yang dilakukan oleh manajer akan menambah biaya perusahaan yang berdampak pada penurunan laba dan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Perbedaan kepentingan antara investor dengan manajer tersebut disebut dengan *agency conflict*. Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*) adalah melalui kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan saham oleh manajerial akan mengurangi keegoisan manajer dalam mengelola keuangan perusahaan. Manajer yang bertindak sebagai pemegang saham akan lebih mementingkan keinginan para pemegang saham dan termotivasi untuk bisa meningkatkan laba perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan pembagian dividen. Adanya kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Wahyudi dan Priyadi, 2013). Pada akhirnya adanya kepemilikan institusional pada perusahaan akan membantu menimbulkan keselarasan antara pihak luar dan dalam perusahaan (Anggraini dan Srimindati dalam Sari dan Budiasih, 2016).

Penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013) menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyowati dan Sari (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Afas. dkk (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, Sari dan Budiasih (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sebelum melakukan investasi, investor membutuhkan analisis laporan keuangan untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, prospek masa mendatang, dan resiko investasi pada saham perusahaan (Hanafi, 2014:35). Dari sudut pandang investor analisis laporan keuangan digunakan untuk memprediksi laba dan dividen di masa depan, sedangkan pihak manajemen menggunakan analisis laporan keuangan untuk membantu mengantisipasi kondisi di masa depan dan sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa di masa depan (Brigham dan Houston, 2001:78). Analisis laporan keuangan perusahaan sering dilakukan dengan analisis rasio keuangan.

Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Artinya semakin tinggi

profitabilitas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi pendanaan dan membayarkan dividen kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Situmorang (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian Afas dkk. (2017) dan penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan penelitian Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Arifin dan Asyik (2015) dan penelitian Adnan dkk. (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Profitabilitas yang dimiliki perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut juga akan membagikan dividen yang lebih banyak pula terhadap pemegang saham. Hal lain dimungkinkan karena hasil dari profit perusahaan lebih dipergunakan untuk investasi yang dilakukan perusahaan daripada dibayarkan sebagai dividen (Dharmastuti, 2013)

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, namun juga akan meningkatkan risiko (Hanafi, 2014:40-41). Prospek pengembalian yang tinggi sangat diinginkan investor, tetapi mereka enggan menghadapi risiko. Oleh karena itu, keputusan penggunaan utang mengharuskan perusahaan untuk menyeimbangkan pengembalian yang lebih tinggi terhadap kenaikan risiko (Brigham dan Houston, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Simbolon dan Sampurno (2017) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Muharam dkk. (2016) dan penelitian Sari dkk. (2016) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil berbeda dikemukakan oleh Gill et al. (2010) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Situmorang (2017), Cholifah dan Priyadi (2014) dan penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013) yang menyatakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

*Cash position* merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan (Pribadi dan Sampurno, 2012). Penelitian Yudiasti dan Priyadi (2015) menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dividen yang merupakan *cash out flow* tentu saja memerlukan posisi kas yang kuat sehingga mampu membayar dividen (Yudiasti dan Priyadi, 2015). Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berbeda pula dengan penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013) yang menunjukkan bahwa *cash position* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Laba bersih yang diperoleh perusahaan dapat meningkatkan saldo

neraca, namun laba tersebut tidak dibagikan sebagai dividen karena digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Wahyudi dan Priyadi, 2013).

Berdasarkan latar belakang, terdapat inkonsistensi hasil dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menguji kembali penelitian dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Leverage* dan *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2012-2016)".

## Landasan Teori

### Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Ada beberapa tipe dividen: dividen kas dan dividen non kas. Dividen non kas dapat berupa dividen saham (*stock dividend*) dan *stock splits* (pemecahan saham) (Hanafi, 2014:361).

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagi laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal (*intern financing*). Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Sartono, 2001:281).

Pembagian dividen kepada para pemegang saham dihitung dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara dividen yang diayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase (Gitosudarmo dan Basri, 2002)

### Agency Theory (Teori Keagenan)

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan agensi antara pemegang saham (*shareholders*) dengan agen sebagai sebuah kontrak dimana satu orang atau lebih (*the principal/s*) melibatkan orang lain (*the agent*) untuk melakukan suatu pelayanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa keputusan yang membuat wewenang untuk agen tersebut. Jika hubungan kedua partner adalah pencari keuntungan yang maksimal, ada alasan yang baik untuk percaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal.

*Agency theory* menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (disebut *agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan, yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional. Para profesional tersebut berperan sebagai *agent*-nya pemegang saham. Sementara pemegang saham hanya bertugas mengawasi dan memonitor jalannya perusahaan

yang dikelola oleh manajemen serta mengembangkan sistem insentif bagi pengelola manajemen untuk memastikan bahwa mereka bekerja dengan baik (Sutedi, 2011:13).

Namun, pemisahan seperti ini memunculkan konflik antara agen (manajer) dengan pemegang saham. Konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham sering disebut *Agency conflict*. *Agency conflict* terjadi karena dalam melaksanakan tugasnya manajer seringkali memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (sartono, 2001). Adanya keleluasaan pengelola manajemen untuk memaksimalkan laba perusahaan bisa mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan pengelolanya sendiri dengan beban biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan (Sutedi, 2011:14).

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan presentase perolehan dari saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan sebuah keputusan di dalam perusahaan terutama Dewan Direktur dan Dewan Komisaris perusahaan (Arifin dan Asyik, 2015). Manajer perusahaan yang mempunyai saham pada perusahaannya juga disebut dengan kepemilikan manajerial, sehingga manajer tersebut juga merupakan pemegang saham perusahaan yang turut aktif dalam pengambilan keputusan (Cisilia dan Amanah, 2017).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Institusi yang dimaksud adalah semua pihak yang berbentuk lembaga baik swasta, pemerintah, dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tertentu (Wahyudi dan Priyadi, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2001), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham, yang dimiliki oleh institusi lain, seperti perusahaan dana pensiun, reksadana, dan lain-lain dalam jumlah yang besar.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian, investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2001:122).

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2014:42). Salah satu proksi untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Asset* (ROA) yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. ROA sering juga disebut sebagai ROI (*Return on Investment*). Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang berarti semakin baik.

### **Rasio Utang/*Leverage***

*Financial Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Sartono, 2001:120). Analisis rasio *leverage* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan (Hanafi, 2014:40).

Menurut Subramanyam dan Wild (2012:46) dalam Sartono (2001:121) rasio solvabilitas dihitung dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu total rasio utang terhadap ekuitas. DER mengungkapkan berapa jumlah pendanaan dari kreditor untuk setiap pendanaan ekuitas. DER yang tinggi menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, dilain pihak, utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko (Hanafi, 2014:41).

### **Cash Position (Posisi Kas)**

*Cash position* adalah jumlah kas yang ada diperusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu (Cisilia dan Amanah, 2017). *Cash position* dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Wahyudi dan Priyadi, 2013).

Oleh sebab itu pihak manajemen dituntut untuk tetap mengelola kasnya atau aktiva-aktiva yang setara dengan kas secara benar sehingga likuiditas perusahaan tidak terganggu (Marlina dan Danica, 2009).

### **Hipotesis Penelitian**

#### **Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Manajer sebagai agen diberikan wewenang oleh investor (*principal*) untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Namun, kenyataannya manajer juga berkepentingan terhadap kemakmuran individu sehingga menyebabkan adanya konflik keagenan (*agency conflict*) yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Manajer cenderung menahan laba yang diperoleh daripada membagikannya sebagai dividen, sedangkan pemegang saham jelas menginginkan adanya pembagian dividen. Konflik keagenan tersebut merugikan perusahaan karena perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya (*agency cost*) untuk mengurangi konflik tersebut (Sartono, 2001:10-12).

Adanya kepemilikan saham oleh manajerial dapat mengurangi *agency cost* yang harus dikeluarkan perusahaan. Semakin besar tingkat proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan maka pihak manajemen akan berusaha untuk mengendalikan kebijakan keuangan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sebaik mungkin guna kepentingan pemegang saham baik itu mereka sendiri ataupun investor (Cholifah dan Priyadi, 2014). Manajer sebagai pengelola dan juga sebagai investor dapat mengambil keputusan mengenai besarnya dividen yang akan dibagi

kepada para investor sebelum manajer mengajukannya pada saat RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Arifin dan Asyik, 2015).

Sehingga adanya kepemilikan manajerial yang tinggi dapat meningkatkan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh (wahyudi dan Priyadi, 2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Cholifah dan Priyadi (2014) dan penelitian Arifin dan Asyik (2015). H1:Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan Teori Agensi, terdapat perbedaan kepentingan antara agen (manajer) dan principal (pemegang saham). Perbedaan kepentingan ini dapat dikurangi dengan kepemilikan institusional (Ardianto dkk., 2017). Teori Agensi memprediksi bahwa pemantauan investor institusional akan mendorong pembayaran dividen yang lebih tinggi (Chang et al., 2016).

Pengawasan yang dilakukan mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer sehingga manajer akan lebih berhat-hati dalam bertindak dan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Sehingga besarnya kepemilikan institusional pada perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam menentukan pembayaran dividen kepada investornya (Ardianto dkk., 2017).

Penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Priyadi (2013) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sama dikemukakan oleh Ardianto dkk. (2017) dan Afas dkk. (2017) bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Perusahaan yang memiliki aliran kas atau profitabilitas yang baik dapat membayar atau meningkatkan pembagian dividen (Hanafi, 2014:375). Hal ini karena besar kecilnya pembagian dividen tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh oleh perusahaan (Setyowati dan Sari, 2017). Tingkat profitabilitas perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan mendapatkan laba. Sehingga semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi pula laba yang diperoleh perusahaan dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham akan semakin besar (Cholifah dan Priyadi, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Denis dan Osobov (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan lebih suka membayar dividen. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Setyowati dan Sari (2017), Situmorang (2017) dan Cholifah



dan Priyadi (2014) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **Leverage terhadap Kebijakan Dividen.**

Semakin tinggi utang akan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* dikarenakan perusahaan lebih memilih menahan laba untuk membayar utang daripada membagikannya kepada investor (Simbolon dan Sampurno, 2017).

Apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi maka kas yang dimiliki perusahaan akan lebih diutamakan untuk membayar utang yang artinya bisa saja menurunkan pembayaran dividen atau bahkan perusahaan tidak membagi dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Simbolon dan Sampurno (2017) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Sari dkk. (2016) dan penelitian Muharam dkk. (2016) yang menyatakan bahwa bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

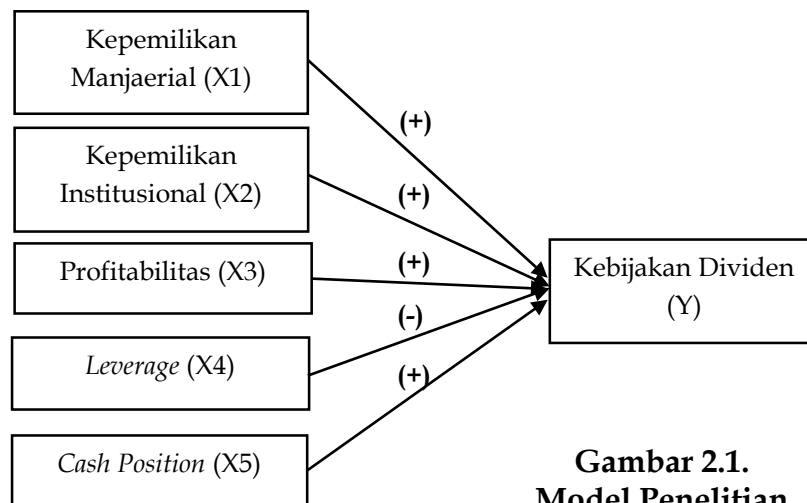
#### **Cash Position terhadap Kebijakan Dividen.**

*Cash position* dapat menunjukkan seberapa besar kas yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen dari laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa *cash flow position* merupakan faktor penentu yang penting dari *dividend payout ratio*. Dividen merupakan *cash out flow* sehingga perusahaan memerlukan posisi kas yang kuat untuk dapat membayar dividen, oleh karena itu pihak manajemen dituntut untuk tetap mengelola kasnya atau aktiva-aktiva yang setara dengan kas secara benar sehingga likuiditas perusahaan tidak terganggu (Yudiasti dan Priyadi, 2015).

Perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden (Bangun dan Hardiman, 2012). Penelitian yang dilakukan Cisilia dan Amanah (2017) menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bangun dan Hardiman (2012) dan Yudiasti dan Priyadi (2015) yang menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H6: *Cash position* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## Model Penelitian



**Gambar 2.1.**  
**Model Penelitian**

## Metode Penelitian

### Objek Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2012-2016.

### Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diambil secara tidak langsung dan diolah terlebih dahulu oleh pihak lain. data sekunder yang digunakan bersumber dari laporan keuangan perusahaan dan ringkasan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

### Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu (Uma Sekaran, 2006:136). Kriteria sampel yang diteliti adalah: Perusahaan *go public* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2012-2016, Perusahaan yang memperoleh laba dan membagikan dividen kepada para pemegang saham pada tahun sampel, Perusahaan yang memiliki Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional dan Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dalam bentuk Rupiah.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu teknik yang mendokumentasikan data yang telah dipublikasikan (Adnan dkk., 2014). Data dokumentasi diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

Kebijakan dividen pada penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara dividen yang diayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase (Gitosudarmo dan Basri, 2002).

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

(Hanafi, 2014:44)

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan persentase (%) jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yaitu manajer dan direksi dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar (Wahyudi dan Priyadi, 2013).

$$MOWN = \frac{\text{Saham yang Dimiliki oleh Manajer}}{\text{Total Saham beredar}} \times 100\%$$

(Cholifah dan Priyadi, 2014)

Kepemilikan institusional diukur dengan satuan persentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak institusi dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar. Rumus yang digunakan untuk menghitung Kepemilikan Institusional (INST) adalah sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Intitusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

(Ardianto dkk., 2017)

Profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu (Hanafi, 2014:42).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

(Hanafi, 2014:42)

*Leverage* diukur dengan Rasio *Leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya berdasarkan modal sendiri yang dimiliki.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

(Sartono, 2001:121)

*Cash position* dihitung dengan cara membagi antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Sudarsi 2002: 4 dalam wayudi dan Priyadi, 2013).

$$CP = \frac{\text{Saldo Kas Akhir Tahun}}{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}$$

## Uji Kualitas Instrumen dan Data

### Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, dependent variable, independent variable atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Rahmawati dkk., 2015:225).

Uji Heteroskedastisitas, bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Rahmawati dkk., 2015:223).

Uji Autokorelasi, bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan ini biasanya muncul pada penelitian yang menggunakan data *time series*. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem korelasi. Konsekuensinya varians sampel tidak dapat untuk

Uji Multikolinearitas, bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen.

### Uji Hipotesis dan Analisa Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda. Regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel bebas (independen) terhadap satu variabel terikat (dependen).

Persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Dividen

a = Konstanta

X<sub>1</sub> = Kepemilikan manajerial

X<sub>2</sub> = Kepemilikan institusional

X<sub>3</sub> = Profitabilitas

X<sub>4</sub> = Leverage

X<sub>5</sub> = Cash Position

b<sub>12345</sub> = Koefisien regresi

e = error

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu statistik hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas (generalisasi) (Rahmawati dkk., 2015:5). Analisis

deskriptif hanya menunjukkan data hasil dari pengukuran mean, median, modus, minimal, maksimal, dan pengukuran statistik lainnya serta standar deviasi variabel.

### **Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Uji statistik F merupakan uji kelayakan model yaitu untuk menguji apakah model regresi yang kita buat baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan. Signifikan atau tidak signifikan model yang di gunakan bisa di lihat dengan membandingkan F hitung dengan F tabel atau dengan cara melihat nilai signifikansi atau nilai probabilitas dari hasil SPSS dengan taraf signifikansi (Rahmawati dkk., 2015:276). Taraf signifikansi yang di tetapkan dalam penelitian ini adalah 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Dasar pengambilan keputusan dalam uji F dengan output SPSS adalah sebagai berikut:

Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka model regresi yang di gunakan baik/signifikan

Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka model regresi yang di gunakan tidak baik/non signifikan

### **Uji Statistik t**

Uji Statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual (parsial) dalam menerangkan variasi variabel dependen (Rahmawati dkk., 2015:214). Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan t hitung masing-masing koefisien regresi dengan t tabel sesuai dengan tingkat signifikan yang digunakan atau dengan membandingkan antara probabilitas menerima hipotesis nol dengan tingkat signifikansi yang digunakan (Rahmawati dkk., 2015:276). Taraf signifikansi yang di tetapkan dalam penelitian ini adalah 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

$H_0$  akan diterima bila sig.  $> 0,05$  atau tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen secara parsial.

$H_0$  akan ditolak bila sig.  $< 0,05$  atau terdapat pengaruh variabel independen dan variabel dependen antara secara parsial.

### **Koefisien Determinasi**

Rahmawati dkk. (2015:211) menjelaskan, koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel

dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol sampai satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen (X) dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Y) amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif merupakan gambaran mengenai penelitian yang didalamnya terdiri dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif menggunakan program SPSS dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.2.**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Kebijakan Dividen	65	0,08	1,00	0,4095	0,19277
Kepemilikan Manajerial	65	0,00	0,30	0,0111	0,04323
Kepemilikan Institusional	65	0,17	0,80	0,5751	0,12721
Profitabilitas	65	0,00	0,46	0,1031	0,08423
<i>Leverage</i>	65	0,03	2,90	1,0709	0,64252
<i>Cash Position</i>	65	0,27	7,65	1,9318	1,52677

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2018

### Uji Kualitas Instrumen dan Data

#### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Data berdistribusi normal jika nilai sig > 0,05. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.3.**  
**Hasil Uji Normalitas**

Model	Asymp. Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
1	0,385	Data Terdistribusi Normal

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2018

#### Uji Heteroskedastisitas

Data yang bebas dari heteroskedastisitas jika memiliki nilai sig. > 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.4.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Variabel	Sig.	Kesimpulan	
	MOWN	Kepemilikan Manajerial	0,348	Bebas Heteroskedastisitas
	INST	Kepemilikan Institusional	0,222	Bebas Heteroskedastisitas
	ROA	Profitabilitas	0,250	Bebas Heteroskedastisitas
	DER	<i>Leverage</i>	0,122	Bebas Heteroskedastisitas
	CP	<i>Cash Position</i>	0,854	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil olah data menggunakan SPSS, 2018

### Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Data dikatakan bebas dari Multikolinearitas jika *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10. Hasil uji Multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.5.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan	
1	MOWN	Kepemilikan Manajerial	0,932	1,073	Bebas Multikolinearitas
	INST	Kepemilikan Institusional	0,866	1,155	Bebas Multikolinearitas
	ROA	Profitabilitas	0,798	1,254	Bebas Multikolinearitas
	DER	<i>Leverage</i>	0,955	1,047	Bebas Multikolinearitas
	CP	<i>Cash Position</i>	0,801	1,249	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Hasil olah data menggunakan SPSS, 2018

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara residual pada periode  $t$  dengan residual periode sebelumnya ( $t-1$ ). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*. Data bebas dari autokorelasi jika  $DU < D < (4 - DU)$ . Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.6.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson	dU	4-dU	Kesimpulan
1	1,917	1,7673	2,2327	Bebas Autokorelasi

Sumber : Hasil olah data menggunakan SPSS, 2018

Tabel diatas menunjukkan nilai dU yang diperoleh dari tabel *Durbin-Watson* (DW) adalah 1,7673 dan  $4 - dU = (4 - 1,7673) = 2,2327$ . Maka diperoleh  $1,7673 < 1,917 < 2,2327$ . Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi 1 bebas dari autokorelasi.

### Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

#### Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah suatu model regresi layak digunakan atau tidak (Rahmawati dkk., 2015: 212). Cara pengujian yang dilakukan dengan uji F dengan menggunakan tabel ANOVA (*Analysis of Variance*) dengan melihat nilai signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Variabel model regresi yang layak

untuk digunakan apabila nilai probabilitasnya kurang dari 0,05. Hasil pengujian statistik F adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7.**  
**Hasil Uji Statistik F**

Model	F Hitung	Sig.
Regresi 1	3,197	0,013

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2018

Tabel diatas menunjukkan nilai F hitung sebesar 3,197 dengan tingkat probabilitas 0,013 dimana angka tersebut kurang dari 0,05 sehingga disimpulkan terdapat pengaruh antara variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage* dan *cash position*) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) sehingga model regresi layak untuk digunakan.

#### Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Hasil pengujian statistik t adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Statistik t**

Variabel	B	t Statistic	Sig.
(Constant)	0,422	3,332	0,003
KM	-0,124	-0,945	0,819
KI	0,001	-1,235	0,998
ROA	0,799	-1,162	0,009
DER	-0,087	-1,569	0,018
CP	-0,001	0,184	0,967

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2018

Dari hasil regresi linear berganda, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DPR = 0,422 - 0,124MOWN + 0,001INST + 0,799 ROA - 0,087DER - 0,001CP + e$$

Berdasarkan tabel hasil pengujian diatas dapat diketahui bahwa:

Hasil pengujian kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,819 > 0,05 dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif sebesar -0,124. Artinya kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.



Hasil pengujian kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,998 > 0,05$  dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai positif sebesar  $0,001$ . Artinya kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

Hasil pengujian profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,009 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif sebesar  $0,799$ . Artinya variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

Hasil pengujian *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,018 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif sebesar  $-0,087$ . Artinya variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

Hasil pengujian *cash position* (CP) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,967 > 0,05$  dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif sebesar  $-0,001$ . Artinya variabel *cash position* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *cash position* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Hasil pengujian R<sup>2</sup> pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.9.**  
**Hasil Uji R<sup>2</sup>**

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,213	0,147

Sumber: Hasil Olah Data Statistik Menggunakan SPSS, 2018

Tabel diatas menunjukkan nilai *Adjusted R Square* adalah  $0,147$  atau  $14,7\%$ . Hal ini berarti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage* dan *cash position* terhadap kebijakan dividen adalah  $14,7\%$  sehingga  $85,3\%$  dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian.

## Pembahasan (Interpretasi)

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.**

Hasil pengujian kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,819 > 0,05$  dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif sebesar  $-0,124$ . Artinya kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan *go public* yang terdaftar di JII tidak mempengaruhi keputusan pembayaran dividen.

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan memenuhi kriteria sampel penelitian memiliki kepemilikan manajerial yang sangat sedikit. Jumlah presentase rata-rata kepemilikan manajerial pada sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di JII pada tahun 2012-2016 hanya sebesar 1,11%. Sehingga pengaruh para pemegang saham manajerial dalam pengambilan kebijakan perusahaan sangatlah kecil. Selain itu, perusahaan yang terdaftar di JII merupakan perusahaan yang heterogen dalam industrinya sehingga data yang tersedia memiliki kompleksitas yang tinggi yang menyebabkan tidak berpengaruhnya variabel kepemilikan manajerial dengan variabel kebijakan dividen.

Oleh karena itu, adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di JII tidak akan mempengaruhi keputusan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Devi dan Erawati (2014, Sutanto, dkk. (2017), dan Yuwono dan Kurniawati (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.**

Hasil pengujian kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,998 > 0,05$  dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai positif sebesar  $0,001$ . Artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga besarnya kepemilikan institusional pada perusahaan *go public* yang terdaftar di JII tidak akan mempengaruhi keputusan pembayaran dividen perusahaan.

Tidak adanya pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen karena disebabkan oleh motivasi awal dari pemegang saham institusi adalah untuk pengawasan terhadap kinerja manajemen dan tidak ada kaitannya dengan keputusan pembagian dividen perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Agency Theory* yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (manajer). Sementara pemegang saham hanya bertugas mengawasi dan memonitor jalannya perusahaan.

Sehingga meskipun jumlah kepemilikan saham institusi di dalam perusahaan besar, tetapi investor institusi tidak akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembagian dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardianto dkk. (2017), Setyowati dan Sari (2017), Paulina dan silalahi (2017), dan Afas dkk. (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.**

Hasil pengujian profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,009 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai positif sebesar  $0,799$ . Sehingga variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka dividen yang dibayarkan juga semakin tinggi.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas (ROA) yang tinggi diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang besar. Semakin besarnya laba perusahaan maka semakin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini karena laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham juga akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Setyowati dan Sari (2017), Situmorang (2017) dan Cholifah dan Priyadi (2014) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,018 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif sebesar  $-0,087$ . Sehingga variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Artinya semakin tinggi *leverage* (DER) perusahaan maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Hanafi (2014) bahwa utang yang semakin besar akan meningkatkan risiko. Perusahaan yang memiliki utang tinggi maka semakin tinggi pula kewajiban yang harus dipenuhi karena harus membayar beban bunga tetap. Sehingga kas yang dimiliki perusahaan akan lebih diutamakan untuk membayar utang yang artinya perusahaan akan lebih memilih menahan laba daripada membagikannya kepada investor.

Oleh karena itu, *leverage* yang tinggi akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen atau bahkan perusahaan tidak membagi dividen sama sekali. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil beberapa penelitian sebelumnya yakni penelitian Cisilia dan Amanah (2017), Simbolon dan Sampurno (2017), Muharam dkk. (2016) dan Sari dkk. (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Cash Position terhadap Kebijakan Dividen.**

Hasil pengujian *Cash Position* (CP) terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,967 > 0,05$  dengan nilai koefisien regresi yang menunjukkan nilai positif sebesar  $0,001$ . Artinya variabel *cash position* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga semakin kuat atau lemahnya posisi kas perusahaan tidak akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa posisi kas perusahaan tidaklah menjadi pertimbangan bagi manajemen sebagai penentu besarnya jumlah dividen yang akan

dibayarkan. Perusahaan akan lebih memilih menggunakan kas yang dimiliki untuk membiayai kegiatan operasional (membiayai pembelian, pelunasan dan pembayaran usahanya), membiayai aktiva tetap, meminjamkan dana ke pihak lain, pelunasan pokok utang, pembayaran bunga dan pengembangan perusahaan. Sedangkan dalam kaitan dengan kebijakan pembayaran dividen, perusahaan akan membayarkannya saat perusahaan mendapatkan laba setelah dikurangi pajak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013), Saputa dan Yunita (2017), dan Yuwono dan Kurniawati (2018) yang menyatakan bahwa *cash position* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **SIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan *go public* yang terdaftar di JII pada tahun 2012-2016. Artinya besar atau kecilnya presentase kepemilikan manajerial di dalam perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan pembayaran dividen perusahaan.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan *go public* yang terdaftar di JII pada tahun 2012-2016. Artinya besar atau kecilnya presentase kepemilikan institusional di dalam perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan pembayaran dividen perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *go public* yang terdaftar di JII pada tahun 2012-2016. Artinya profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh pada peningkatan pembayaran dividen dan profitabilitas yang rendah juga akan berpengaruh pada penurunan pembayaran dividen perusahaan.

*Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *go public* yang terdaftar di JII pada tahun 2012-2016. Artinya *leverage* yang tinggi akan berpengaruh pada penurunan pembayaran dividen, sebaliknya semakin kecil *leverage* perusahaan maka akan berpengaruh pada peningkatan pembayaran dividen.

*Cash Position* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan *go public* yang terdaftar di JII pada tahun 2012-2016. Artinya kuat atau lemahnya posisi kas perusahaan tidak akan berpengaruh pada keputusan pembayaran dividen perusahaan.

### **Saran**

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan dalam penelitian ini, maka saran bagi penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas lingkup penelitiannya pada perusahaan yang terdaftar dalam index saham syariah yang berbeda seperti ISSI dan index saham syariah terbaru yaitu JII70 yang memeringkat lebih banyak perusahaan.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan variabel penelitian lain yang mungkin memiliki pengaruh lebih besar terhadap kebijakan dividen perusahaan.

### Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian ini hanya menggunakan 65 sampel perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* selama masa periode 5 tahun yakni dari tahun 2012 - 2016.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial yang di proksikan dengan MOWN, Kepemilikan Institusioal yang diproksikan dengan INST, Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*, *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Cash Position* yang di proksikan dengan Saldo Kas Akhir Tahun/Laba Setelah Pajak.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *JAAI*, 89-100.
- Afas, A., Wardiningsih, S. S., & Utami, S. S. (2017). Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Debt To Equity Ratio, Firm Size, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 284 – 299.
- Almilia, L. S., & Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JAAI VOLUME 7 NO. 2*, 183-210.
- Alni Rahmawati, S., Fajarwati, S.E., M.Si, & Fauziyah, S.E., M.Si. (2015). *Statistika Teori dan Praktek Edisi III*. Yogyakarta: Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 136-145.
- Ardianto, M. J., Chabachib, M., & Mawardi, W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potensial, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 1-17.
- Chang, K., Kang, E., & Li, Y. (2016). Effect of Institutional Ownership on Dividends: An Agency-theory-based Analysis. *Journal of Business Research - Elsevier*, 1-30.
- Cholifah, N., & Priyadi, M. P. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.

- Cisilia, A., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Growth dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1238-1251.
- David J. Denis , & Osobov , I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics* 89, 62- 82.
- Devi, N. P., & Erawati, N. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 709-716.
- Dewi, N. W., & SE, M.Si, I. P. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen di BEI. 1739-1752.
- Dr. Mamduh M. Hanafi, M. (2014). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Drs. Agus Sartono, M. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Eugene , B. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 8-14.
- Gitosudarmo M. Com. (Hons), D. H., & Basri, M. D. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Gunawan, H., Syafitri, Y., & Kardinal. (2015). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. 1-15.
- 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.
- Marlina, L., & Danica, C. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. 1-5.
- Muharam , H., Sari, R. R., & Sofyan , S. (2016). Analisis Pengaruh Investment Opportunity, Leverage, Risiko Pasar dan Firm Size Terhadap Dividend Policy.
- Paulina, S., & Silalahi, D. (2017). Pengaruh Kepemilikan Insider dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan Memepergunakan Struktur Modal Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 47-61.
- Pribadi, A. S., & Sampurno, D. R. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal Of Management*, 212-211.

- Saputra, A., & Yunita, ST, MM, I. (2017). Analisis Pengaruh Cash Position, Return On Asset (Roa), Debt Toequity Ratio (Der), Firm Size Dan Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2016. *e-Proceeding of Management : Vol.4, No.3* , 2252-2250.
- sari, M. R., Oemar, A., & Andini, R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share Current Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal Of Accounting*.
- Sari, N. K., & Budiasih, I. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 2439--2466.
- SE., MM., A. R., SE., M.Si., F., & SE., M.Si., F. (2015). *Statistika Teori dan Praktek Edisi III*. Yogyakarta: Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi UMY.
- Sekaran, U. (2006). *Reaserch Methods For Business* . Jakarta: Salemba Empat.
- Setiyowati, S. W., & Sari, A. R. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 -2015. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 2528 - 6145.
- Simbolon, K., & Sampurno, D. (2017). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, Asset Growth, ROE, EPS, Quick Ratiotan Past Dividend terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 1-13.
- Situmorang, A. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Growth, dan Cash Ratio Terhadap Dividend PayoutT Ratio Pada Sektor Barang Konsumsi yang Traftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 3*, 1-13.
- Subramanyan, K., & Wild, J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan* . Jakarta: Salemba Empat.
- Sutanto, J., Marciano, S.E., M.M., D., & Ernawati, M.Si., D. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real Estate,dan Konstruksi Bangunan Yanag Terdadar Di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 966-981.
- Sutedi, A. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Wahyudi, A., & Priyadi, M. P. (2013). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.
- www.idx.co.id. (2018, Juli 24). idx-syariah/indeks-saham-syariah.

- Yudiasti, I. A., & Priyadi, M. P. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.
- Yuwono, W., & Kurniawati, I. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia). *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah, dan Audit*, 11-21.