

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2016)**

Nurul Utami

Jurusan Manajemen Faakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamatirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183 Telp. (0274)
387656 (hunting), 387649 (hotline PENMARU) Fax. (0274)387646/387649,

Website, www.umy.ac.id

Email: asnanandita96@gmail.com, (email bu RITA)

ABSTRACT

This research is meant to examine and analyze the influence of profitability, liquidity, leverage and institutional ownership on dividend policy on manufacturing companies listing on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. The total sample in this study were 54 companies with purposive sampling sampling technique obtained 218 data. The analytical tool used in this study is the analysis of Multiple Linear Regression using Eviews 7.0

Based on the analysis of Multiple Linear Regression that has been carried out, the research results show that profitability and institutional stock ownership have a significant positive effect on dividend policy, however, liquidity and leverage have no significant effect on dividend policy.

Keywords: Profitability, Liquidity, Leverage and Institutional Ownership of Dividend Policy

1. PENDAHULUAN

Seperti yang kita ketahui bahwa setiap tahun banyak perusahaan-perusahaan yang memutuskan untuk *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut tercatat di

laman resmi idx (www.idx.co.id), ada 14 perusahaan yang baru saja listing di BEI dan terus meningkat setiap tahunnya. Sampai hari ini dipertengahan tahun 2018 tercatat ada 30 perusahaan yang baru saja listing di BEI. Dengan semakin banyaknya perusahaan yang listing di BEI mengakibatkan meningkatnya transaksi saham di BEI.

Bertambahnya perusahaan yang listing di BEI memberikan pilihan bagi investor dimanakah mereka akan menanamkan modalnya. Tujuan utama para investor dalam menanamkan modalnya untuk mendapatkan pengembalian atas modal yang ditanamkan. Menurut Wahyuni (2015) pengembalian atas modal dapat berupa pembagian dividen dan *capital gain*. Investor beranggapan bahwa pembagian dividen resikonya lebih kecil dibandingkan *capital gain*. Hal ini terjadi karena dividen adalah suatu hal yang pasti dibandingkan mengharapkan kenaikan harga saham yang belum pasti. Oleh karena itu dividen dianggap menawarkan kepastian dibandingkan *capital gain* (imbalan hasil atas investasi yang dilakukan). Perusahaan agar dapat membagikan dividen ke pemegang saham harus memiliki kas yang cukup, begitu pula sebaliknya jika perusahaan tidak memiliki cukup kas maka perusahaan tidak dapat membagikan dividen (Afriani dkk., 2014). Salah satu cara perusahaan mendapatkan cukup banyak kas dengan menghasilkan laba.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pembagian dividen, faktor pertama dalam keputusan pembagian dividen adalah likuiditas. Menurut Fakhra Malik, et al, (2013) likuiditas adalah salah satu pertimbangan penting dalam keputusan dividen, karena dividen mewakili arus kas keluar. Semakin besar likuiditas suatu perusahaan dengan memiliki arus kas yang stabil semakin besar kemampuannya membayar dividen. Menurut Wahyuni (2015) likuiditas akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan dana untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage*. Menurut Hanafi (2004) untuk mengukur kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan bunganya perusahaan menggunakan rasio *leverage*. Saat perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka panjang dan bunganya, investor beranggapan bahwa perusahaan akan mampu membagikan deviden.

Kebijakan pembagian dividen adalah tugas manajemen untuk mengelola perusahaan dengan baik sehingga perusahaan dapat memaksimalkan laba dan mampu untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Menurut teori keagenan, manajemen memiliki peran sebagai *agent* (pihak yang diberi tugas) yang mengelola perusahaan dengan baik. Sedangkan pemegang saham memiliki peran sebagai *principal* (pihak yang melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen di perusahaan yang bersangkutan). Hubungan antara *principal* dan *agent* akan menimbulkan terjadinya konflik keagenan, dimana *principal* dan *agent* memiliki perbedaan pendapat tentang kebijakan dividen. Ada beberapa cara untuk mengurangi masalah keagenan, salah satunya dengan meningkatkan kontrol pada kinerja manajemen melalui peningkatan kepemilikan di luar perusahaan. Kepemilikan institusional lebih mampu melakukan pengawasan dari pada kepemilikan yang menyebar dan kecil (Sumarta, 2016).

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen? apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, untuk menguji pengaruh *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, untuk menguji pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

a. Profitabilitas

Menurut Sutrisno (2017) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ROA*

$$ROA = \frac{\text{earning before interest and tax}}{\text{total aset}}$$

b. Likuiditas

Menurut Sutrisno (2017), likuiditas ialah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu rasio ini bisa digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta

mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio*

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

c. *Leverage*

Menurut Sutrisno (2017) *leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio*

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. Kepemilikan Institusional

Menurut Kurniawati, dkk (2015) kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham yang dipegang oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Institusi merupakan lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *INST*

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

e. Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2017), kebijakan dividen bagi manajemen ialah untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen, dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

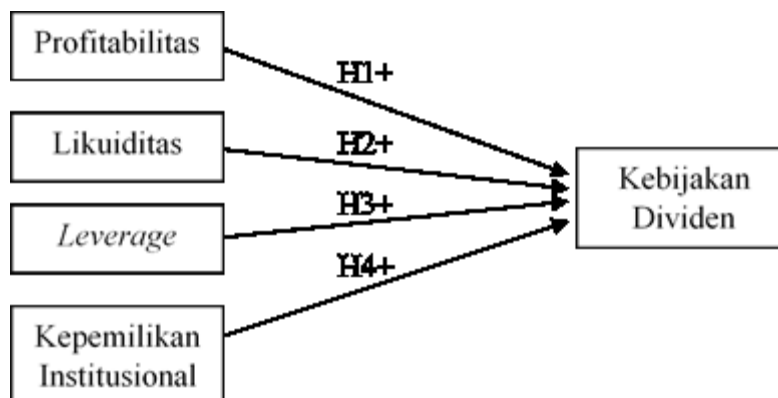
3. HIPOTESIS

H1 = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

H2 = Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

H3 = *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

H4 = Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen



Gambar 1.1
Model Penelitian

4. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang sumber data diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data diperoleh dari laporan keuangan yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia).

Populasi dan Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representatif dengan kriteria tertentu yang akan digunakan dalam penelitian ini. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2012-2016. 2) Perusahaan yang memiliki hutang. 3) Perusahaan yang menghasilkan laba. 4) Perusahaan yang membagikan dividen.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka. Studi pustaka merupakan metode kajian yang berkaitan dengan teori yang berkaitan dengan topik penelitian bersumber dari buku, jurnal, hasil-hasil penelitian (Nazir, 1998).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Profitabilitas

Menurut Sutrisno (2017) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ROA*

$$ROA = \frac{\text{earning befoe interest and tax}}{\text{total aset}}$$

Likuiditas

Menurut Sutrisno (2017), likuiditas ialah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu rasio ini bisa digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current ratio*

$$Current\ ratio = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

Leverage

Menurut Sutrisno (2017) *leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio*

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Kurniawati, dkk (2015) kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham yang dipegang oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Institusi merupakan lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *INST*

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel Dependen Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2017), kebijakan dividen bagi manajemen ialah untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen, dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

5. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	218	0.00300	0.39480	0.10443	0.08123
CR	218	0.00700	0.80000	0.17437	0.13243
DAR	218	0.10600	0.84000	0.37709	0.16648
INST	218	0.00030	0.98180	0.58642	0.27227
DPR	218	0.00410	1.38160	0.38676	0.24875
Valid N (listwise)	218				

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan pada tabel 1 menunjukkan bahwa profitabilitas ini memiliki nilai minimum sebesar 0.00300, nilai maximum sebesar 0.39480 nilai mean sebesar 0.10443 dan standar deviasi sebesar 0.08123. Pada variabel likuiditas memiliki nilai minimum 0.00700, nilai maximum sebesar 0.80000 nilai mean sebesar 0.17437 dan standar deviasi sebesar 0.13243. Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0.10600, nilai maximum 0.84000 nilai mean sebesar 0.37709 dan standar deviasi sebesar 0.16648. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0.00030, nilai maximum sebesar 0.98180 nilai mean sebesar 0.58642 dan standar deviasi sebesar 0.27227. Variabel kebijakan deviden memiliki nilai minimum sebesar

0.00410, nilai maximum sebesar 1.38160 nilai mean sebesar 0.38676 dan standar deviasi sebesar 0.24875.

Uji Asumsi Klasik

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali,2011). Kriteria yang biasa digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Ada beberapa metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas yang dimiliki oleh eviews seperti: *Breusch-Pagan-Godfrey*, *Harvey*, *Glejser*, *ARCH*, *White*, dll. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan metode *Harvey*.

Tabel 2

Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	Prob. F	Keterangan
1.578502	0.1812	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil uji dapat dilihat bahwa F-statistic sebesar 1.578502 dengan nilai Prob. F sebesar $0.1812 > 0.05$ yang berarti model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan tes *Durbin-Watson* (DW).

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	1.877332
---------------	----------

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan pada tabel 3 perhitungan pada nilai statistik diuji pada taraf signifikansi level 5% dengan jumlah sampel (n) 218 dan jumlah variabel independen (k) = 4. Maka diketahui nilai DW dengan nilai batas (du) = 1.79901, nilai batas bawah (dl) = 1.73815, nilai 4-du = 2.20099. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai du (1.79901) < d (1.877332) < 4-du (2.20099) dengan keputusan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi (hubungan) antar variabel independen (Ghozali, 2011:105). Jika ada korelasi yang tinggi antara variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel dependen dan independen menjadi terganggu. Model Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolonieritas. Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Untuk bebas dari masalah multikolinieritas, nilai *tolerance* harus ≤ 10 (Ghozali, 2011:105-106). Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	2.443582	Tidak Terjadi Multikolonieritas
CR	2.285663	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DAR	1.241484	Tidak Terjadi Multikolonieritas
INST	1.046587	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 4 hasil output dari *E-views 7* untuk menguji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF lebih kecil dari 10, dimana variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki nilai VIF sebesar 2.443582, variabel likuiditas yang diprosikan dengan CR memiliki nilai VIF sebesar 2.285663, variabel size yang diprosikan dengan *leverage* memiliki nilai VIF sebesar 1.241484 dan variabel

kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST memiliki nilai VIF sebesar 1.046587. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada variabel yang melebihi 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi yang berarti bebas dari gejala multikolonieritas.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*Adjusted R – squared*) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (*Adjusted R – squared*) yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali, 2011).

Tabel 5
Uji Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R-squared</i>	0.099738
---------------------------	----------

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 4.7 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.099738 yang artinya sebesar 9.9738% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, hal ini berarti 9.9738% kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional. Sedangkan sisanya sebesar 90.0262% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji F atau Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang diestimasi layak atau tidak. Layak yang dimaksud adalah apakah variabel-variabel independen dalam penelitian yang dilakukan mampu mempengaruhi variabel dependennya. Dikatakan layak atau tidaknya dapat dilihat dari nilai probabilitas F statistic, apabila nilai probabilitas F statistic lebih kecil dari nilai signifikansi ($\alpha = 5\%$), maka model regresi tersebut layak untuk digunakan dalam penelitian.

Tabel 6

Uji F

Prob (F-statistic)	0.000025
--------------------	----------

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 6 nilai Prob (F-statistic) diperoleh sebesar 0.000025 yang artinya model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.

Uji Statistik t

Uji yang digunakan untuk mengetahui variabel independen yaitu profitabilitas dan kepemilikan institusional pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* secara individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Taraf signifikansi $\alpha = 0,05$

Tabel 7

Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Variabel	<i>Coefficient</i>	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	0.175801	0.044909	3.914608	0.0001	
ROA	1.122696	0.327155	3.431695	0.0007	Diterima
CR	-0.270328	0.176105	-1.535039	0.1263	Ditolak
DAR	-0.041074	0.112340	-0.365625	0.7150	Ditolak
INST	0.155351	0.062279	2.494443	0.0134	Diterima

Sumber: data sekunder yang diolah

Uji Hipotesis

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dividen merupakan pengembalian atas investasi yang telah dilakukan. Untuk dapat membagikan dividen perusahaan harus dapat menghasilkan laba. Menurut Faujimi (2014) semakin baiknya kinerja perusahaan akan membuat tingkat profitabilitas perusahaan akan semakin baik juga. Tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan alat ukur Return On Asset (ROA). Return yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) dan *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas

yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan deviden yang lebih tinggi pula.

Hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand theory*, yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai deviden yang naik dari pada deviden yang turun. Alasan utama lebih menyukai deviden yang naik adalah adanya kepastian. Sedangkan mengharapkan kenaikan harga saham adalah sesuatu yang belum pasti. Oleh karena itu, deviden dianggap menawarkan kepastian yang lebih baik dibandingkan *capital gain*.

Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian Budiman, dkk., (2016) yang mengatakan bahwa laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayarkan deviden kepada pemegang sahamnya, semakin tinggi laba yang diperoleh maka semakin tinggi pula deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian deviden yang tinggi akan membuat pemegang saham merasa senang.

b. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memiliki kemungkinan membayarkan deviden karena memiliki cukup dana untuk membayarkan deviden. Tetapi perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi juga memiliki kemungkinan tidak membayarkan deviden karena dalam penelitian ini likuiditas menggunakan proksi *current ratio* sehingga dana tertahan dalam persediaan dan piutang.

Arilaha (2007) mengatakan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran deviden. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik belum tentu membayarkan deviden yang baik pula. Hal ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan Budiman, dkk., (2016) yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas besar belum tentu membagikan deviden yang besar karena perusahaan memerlukan dana untuk kebutuhan perusahaan.

c. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Arilaha (2007) menyatakan bahwa

perusahaan memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen.

Salah satu indikator kreditor memberikan hutang adalah melihat kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dilihat dari sisi besarnya aset dan laba yang dimiliki perusahaan. dari kata mampu tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan juga mampu untuk bayar deviden. Saat hutang perusahaan tinggi dan perusahaan dapat meningkatkan laba maka perusahaan dapat menyakinkan investor jika perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik. Perusahaan dapat membayar kewajiban-kewajibannya dan tetap membagikan deviden karena perusahaan memiliki cukup dana dari keuanan perusahaan sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak signifikannya *leverage* terhadap kebijakan deviden karena besar kecilnya tingkat hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

d. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari, dkk., (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya pengurangan terhadap masalah keagenan maka perusahaan akan bisa membagikan dividen yang lebih besar.

Sesuai dengan *agency theory* yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1985) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional akan semakin tinggi pula pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen sehingga akan mengurangi tindakan oportunistis manajer. Apabila institusi dapat mengawasi manajer, maka kinerja keuangan perusahaan akan lebih baik karena tidak ada dana perusahaan yang terbuang untuk fasilitas yang tidak perlu dikeluarkan. Kepemilikan institusional akan mendorong manajer untuk membagikan deviden serta mendorong penggunaan hutang untuk memaksimalkan operasional perusahaan. Harapannya, perusahaan dapat meningkatkan aliran kas bebas karena perusahaan dapat memaksimalkan

sumber dana di bawah pengawasan kreditur sehingga jumlah dividen yang dibagikan akan meningkat.

6. KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Kesimpulan

a. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Variabel profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki laba tinggi akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen.

b. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Variabel likuiditas yang diproksikan menggunakan CR tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat terjadi karena tingkat likuiditas yang tinggi oleh emiten tidak digunakan untuk membayarkan dividen tetapi dialokasikan untuk pembelian aset tetap atau memanfaatkan kesempatan berinvestasi.

c. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Variabel *leverage* yang diproksikan menggunakan DAR tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Saat hutang perusahaan tinggi dan perusahaan dapat meningkatkan laba maka perusahaan dapat menyakinkan investor jika perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik. Perusahaan dapat membayar kewajiban-kewajibannya dan tetap membagikan dividen karena perusahaan memiliki cukup dana dari keuanan perusahaan sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak signifikannya *leverage* terhadap kebijakan dividen karena besar kecilnya tingkat hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

d. Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Variabel kepemilikan institusional yang diproksikan menggunakan INST berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan, meningkatnya pengawasan disebabkan adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh kepemilikan institusional. Semakin besar pengendalian yang dilakukan oleh pihak luar memberikan pengaruh pada kinerja dari perusahaan akan semakin baik, sehingga dividen yang akan dibagikan juga akan semakin besar.

Saran

- a. Penelitian selanjutnya dapat menambah atau mempertimbangkan penggunaan variabel lain diluar penelitian ini karena rendahnya nilai *Adjusted R-squared* dalam penelitian ini.
- b. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dari penelitian ini, yaitu memperpanjang periode penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih baik dan representatif.

Keterbatasan Penelitian

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 4 variabel yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage dan kepemilikan instiusional. Sehingga ada kemungkinan bahwa ada faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.
- b. Jenis peusahaan yang dijadikan sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun (tahun 2012-2016).

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, F., Safitri, E., & Aprilia, R. (2014). Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan growth terhadap kebijakan dividen.
- Arilaha, Muhammad Asril. (2009). Pengaruh *free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 13.
- Brigham, & Houston. (2011). *Essentials of Financial Management Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiman, S., & Hanovinsah. (2016). Analisis pengaruh arus kas, leverage, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (studi pada industri manufaktur yang tercatat pada busa efek indonesia perioe 2011-2013).
- Connlely, B. L., Ceto, & Hitt. (2010). Connelly, Marching To The Beat Of Different Drummers: The Influence Of Institutional Owners On Competitive Actions. *Academy of Management Journal Vol. 53, No. 4*.

- Faujimi, I. (2012). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2005). *Analisis investasi*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3.
- Kurniawati, Lita, Sahala M., Rony J.N.O. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen, Vol.15, No.1*
- Liu, L. Y., & Peng, E. Y. (2008). Institutional Investors and Accruals Quality.
- Malik, F., Gul, S., Khan, M. T., & Rehman, S. U. (2013). MalFactors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms Research. *Journal of Finance and Accounting*.
- Martono, & Harjito, D. A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Nurpadilah, I. (2013). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen (studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013).
- Permana, H. A., & Hidayati, L. N. (2014). Analisis pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- Prawira, I. Y., Dzulkirom, M. A., & Mari. (2014). Pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 15 No. 1*.
- Rahmawati, Alni, Fajawati, Fauziah. (2018). *Statistika Teori dan Praktik Edisi V*. Yogyakarta. Prodi Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Rudianto. (2010). *Pengantar Akuntansi Dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, N. K., & Nyoman, I. G. (2016). Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, free cash flow dan profitabilitas pada kebijakan dividen.
- Sugiyono. (2016). *Metodologi Penelitian Kombinasi*. Bandung: Alfabeta.

- Sumarta, E. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Economia, Volume 12, Nomor 2*.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori dan Konsep*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wahyuni, N. L. (2015). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham pada perusahaan manufaktur ang terdapat di BEI. *Vol: 5 Nomor: 1*.