

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah ada pengaruh profitabilitas yang dilihat dari *Return on Asset* (ROA), likuiditas atau *Current Ratio*, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan saham perusahaan oleh institusional terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan teknik dengan kriteria-kriteria tertentu atau yang biasa disebut *purposive sampling*. Berikut adalah kriteria-kriteria tersebut:

1. Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah pada tahun 2013-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun 2013-2017.
3. Perusahaan manufaktur yang memberikan informasi tentang kepemilikan institusional pada tahun 2013-2017.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki pertumbuhan positif pada tahun 2013-2017.

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas maka tidak semua laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur dapat diambil sebagai sampel dalam penelitian ini. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini memiliki 178 sampel laporan

keuangan tahunan. Berikut tabel 4.1 menyajikan perolehan sampel berdasarkan

kriteria yang ditentukan sesuai dengan kebutuhan penelitian:

Tabel 4.1 Perolehan Sampel Penelitian

KRITERIA	2013	2014	2015	2016	2017	TOTAL
jumlah data perusahaan	137	132	142	146	114	671
Data yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)	(140)
Data yang tidak membagikan dividen	(46)	(45)	(53)	(64)	(40)	(248)
Data yang tidak memberikan informasi kepemilikan institusional	(5)	(5)	(5)	(2)	(1)	(18)
Data dengan pertumbuhan negatif	(13)	(11)	(25)	(17)	(9)	(75)
SUB TOTAL	45	43	31	35	36	190
DATA OUTLIER						(12)
TOTAL SAMPEL YANG DAPAT DIGUNAKAN						178

Sumber: data yang telah diolah

a. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang bertujuan untuk melihat berapakah besaran nilai minimum, maksimum dan rata-rata dari variabel-variabel yang diujikan dalam sebuah penelitian. Berikut adalah nilai statistic deskriptif pada penelitian ini:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Keterangan	DPR	ROA	CR	GROWTH	KI
Mean	0.398520	0.107434	2.609068	0.133979	0.708330
Maximum	1.746930	0.438810	8.637840	0.963920	0.981790
Minimum	0.000140	0.002480	0.586160	0.001940	0.139680
Std. Dev.	0.321564	0.086269	1.647025	0.128361	0.177400
N	178	178	178	178	178

Sumber: Lampiran

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah sampel yang digunakan pada tiap variabel sebesar 178 data. Nilai minimum pada variabel DPR (Dividen) adalah sebesar 0.00014, nilai maksimum variabel DPR adalah 1.746 dan nilai rata-rata atau *mean* variabel DPR adalah sebesar 0.398 dengan nilai St Dev sebesar 0.3215. Nilai minimum pada variabel ROA (Profitabilitas) adalah sebesar 0.024, nilai maksimum variabel ROA adalah 0.438 dan nilai rata-rata atau *mean* variabel ROA adalah sebesar 0.1074 dengan nilai St Dev sebesar 0.0862. Nilai minimum pada variabel CR (Likuiditas) adalah sebesar 0.5861, nilai maksimum variabel CR adalah 8.6378 dan nilai rata-rata atau *mean* variabel CR adalah sebesar 2.609 dengan nilai St Dev sebesar 1.6470. Nilai minimum pada variabel *Growth* (Pertumbuhan) adalah sebesar 0.00194, nilai

maksimum variabel growth adalah 0.963 dan nilai rata-rata atau *mean* variabel *Growth* adalah sebesar 0.1339 dengan nilai St Dev sebesar 0.128. Nilai minimum pada variabel KI (Kepemilikan Institusional) adalah sebesar 0.1396, nilai maksimum variabel KI adalah 0.9817 dan nilai rata-rata atau *mean* variabel KI adalah sebesar 0.708 dengan nilai St Dev sebesar 0.1774.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen atau kedua-duanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2000). Pengujian ini menggunakan uji *Jarque Bera* berikut adalah hasil uji normalitas:

Tabel 4.3 Uji Normalitas

Uji Jarque Bera	
	Unstandardized Residual
N	178
<i>Jarque-Bera</i>	273.7017
Probabilitas	0.000000

Sumber : Lampiran

Uji *Jarque Bera* pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari penelitian ini adalah lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05 atau *alpha* yang disyaratkan untuk uji normalitas. Sebuah data dikatakan lolos uji normalitas jika nilai probabilitas *Jarque Bera* lebih besar dari nilai signifikansi pada penelitian yang dilakukan yaitu sebesar dari 0.05.

Menurut Ghozali dan Ratmono (2013) uji normalitas perlu diperhatikan untuk ukuran sampel yang kecil, sehingga untuk ukuran sampel yang besar bisa mengabaikan uji normalitas. Menurut Hair dalam Ghozali (2016) sampel dikatakan kecil jika jumlah sampel kurang dari 80, namun dalam penelitian ini sampel berjumlah 178 sehingga uji normalitas bisa diabaikan.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas atau Homokedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Glejser* menggunakan alat analisis EVIEWS, berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*:

Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas (*Glejser*)

F-statistic	2.219854	Prob. F(4,173)	0.0688
Obs*R-squared	8.690022	Prob. Chi-Square(4)	0.0693
Scaled explained SS	11.65886	Prob. Chi-Square(4)	0.0201

Sumber : Lampiran

Untuk melihat apakah terjadi masalah heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser*. Peneliti dapat melihat nilai *P Value* yang ditunjukkan pada nilai probabilitas *chi square* pada *Obs*R-Square*. Sebuah

data dikatakan bebas normalitas ketika nilai *p value* lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan peneliti. Pada penelitian ini diketahui bahwa nilai *p value* atau *chi square* adalah sebesar $0.0693 > 0.05$, maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena “gangguan” pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi individu atau kelompok pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pada penelitian ini, gejala autokorelasi dideteksi penulis dengan menggunakan Uji *Durbin-Watson* lewat EVIEWS. Berikut adalah hasil pengujian dalam penelitian ini:

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*)

Du	4-Du	Durbin-Watson
1.8128	2.1872	2.0156

Sumber: Lampiran

Tabel uji *durbin watson* (DW) diatas menunjukkan bahwa nilai DW adalah sebesar 2.0156. Ghazali (2001) menjelaskan bahwa sebuah penelitian dikatan

bebas dari masalah autokorelasi jika nilai DW terletak diantara nilai Du dan 4-Du. Nilai Du pada penelitian ini adalah sebesar 1.8128 dan nilai 4-Du adalah sebesar 2.1872. sehingga berdasarkan perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai DW pada penelitian ini berada diantara nilai Du dan 4-du atau $1.819 < 2.0156 < 2.181$. sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah Autokorelasi pada penelitian ini.

d. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Santoso, 2000). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem Multikolinieritas. Seharusnya tidak terdapat korelasi pada model regresi yang baik. Adanya Multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan (Gujarati, 1995). Salah satu metode untuk menguji ada tidaknya Multikolinieritas pada penelitian ini adalah dengan melihat nilai VIF dan Tolerance. Berikut adalah hasil dari pengujian autokorelasi:

Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas

Sig.	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)	0.010017	
ROA	0.082750	1.216195
CR	0.000226	1.209425
GROWTH	0.032109	1.044740
KI	0.017109	1.063274

Sumber: Lampiran

Tabel 4.6 atau tabel uji multikolinieritas diatas menunjukkan bahwa semua nilai *tolerance* dan nilai VIF pada semua variabel adalah lebih besar dari 0.01 dan lebih kecil dari 10. Hasil tersebut menandakan bahwa tidak ada masalah multikolonieritas yang terjadi pada penelitian ini.

3. Uji Regresi Berganda

Tabel 4.7 Uji regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	Std.Error
(Constant)	0.105761	0.100087
ROA	1.251678	0.287664
CR	-0.013699	0.015026
GROWTH	-0.109662	0.179189
KI	0.294664	0.130800

Sumber: Lampiran

Regresi linear berganda adalah uji regresi yang dilakukan untuk melihat pengaruh antara beberapa variabel (lebih dari satu variabel) terhadap variabel dependen.

Persamaan Regresi:

$$\text{DPR} = 0.1057 + 1.2516 \text{ ROA} - 0.013 \text{ CR} - 0.109 \text{ GROWTH} + 0.294 \text{ KI} + e$$

DPR : *Deviden Payout Ratio* (Dividen)

ROA : *Return On Asset* (Profitabilitas)

CR	: <i>Current Ratio</i> (Likuiditas)
GROWTH	: Pertumbuhan
KI	: Jumlah Kepemilikan Saham Institusional

b. Uji Hipotesis

a. Uji F (Anova)

Uji Anova ataupun uji F selain digunakan untuk melihat kelayakan suatu model. Jika nilai signifikansi pada uji F lebih kecil dari 0.05 maka dapat dikatakan penelitian ini layak untuk dilanjutkan. Berikut adalah hasil pengujian dari uji anova atau uji F:

Tabel 4.8 Uji F

F-Statistik	Probabilitas
7.7998	0.000

Sumber: Lampiran

Hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.8 memperlihatkan bahwa nilai signifikansi dari pengujian adalah sebesar $0.000 < 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak untuk dilanjutkan.

b. Uji t

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Pengujian dilakukan dengan

tingkat signifikansi 0,05 (5%). Apabila nilai probabilitas $< \alpha$ maka variabel independen secara individu memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji t yang telah dilakukan peneliti:

Tabel 4.9 Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.105761	0.100087	1.056696	0.2921
ROA	1.251678	0.287664	4.351186	0.0000
CR	-0.013699	0.015026	-0.911683	0.3632
GROWTH	-0.109662	0.179189	-0.611991	0.5413
KI	0.294664	0.130800	2.252777	0.0255

Sumber: Lampiran

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05. Variabel ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dengan nilai koefisien sebesar 1.251. Variabel CR memiliki nilai signifikansi sebesar 0.363 dengan nilai koefisien sebesar -0.01369. Variabel *Growth* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0413 dengan nilai koefisien sebesar -0.1096. Variabel KI memiliki nilai signifikansi sebesar 0.025 dengan nilai koefisien sebesar 0.294.

Hasil pengujian dan hipotesis pada penelitian ini didasarkan pada nilai signifikansi dan arah koefisien pada hasil uji t yang tertera pada tabel 4.8. Berdasarkan tabel tersebut semua variabel independen memiliki nilai signifikansi kurang dari 0.05 kecuali dua variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. berdasarkan hasil tersebut maka dapat

dikatakan kalau tidak semua hipotesis dalam penelitian ini diterima atau memenuhi syarat regresi. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.9 dibawah ini:

Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Keterangan	Kesimpulan
1	ROA berpengaruh positif terhadap Dividen	Nilai sig 0.000 < 0.05, nilai koefisien 1.251	Diterima
2	CR tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Nilai sig 0.3632 > 0.05, nilai koefisien -0.0136	Ditolak
3	Growth tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Nilai sig 0.5413 > 0.05, nilai koefisien -0.1096	Ditolak
4	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Dividen	Nilai sig 0.0255 < 0.05, nilai koefisien 0.2946	Diterima

Sumber: Lampiran

Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

H1: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi dibawah 0.05 yaitu 0.000, sehingga hipotesis ini diterima.

H2: likuiditas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi diatas 0.05 yaitu 0.3632, sehingga hipotesis ini ditolak.

H3: growth berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 yaitu 0.5413, sehingga hipotesis ini ditolak.

H4: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi dibawah 0.05 yaitu 0.0255, sehingga hipotesis ini diterima.

c. Uji R²

Koefisien Determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Alni,2015). Berikut adalah hasil dari uji koefisien determinasi:

Tabel 4.11 Uji R²

R Square	Adjusted R Square
0.1527	0.1332

Sumber: Lampiran

Tabel 4.11 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.1332 atau 13.3% artinya bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan dan kepemilikan saham oleh institusional yang diuji pada penelitian ini mampu mempengaruhi variabel dependen atau dividen sebesar 13.3% dan sisanya 86.7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diuji pada penelitian ini.

D. Pembahasan (Interpretasi)

a. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap Dividen (DPR)

Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas dalam kriteria keberhasilan suatu perusahaan, karena profitabilitas menggambarkan perbandingan antara laba yang didapatkan dengan modal yang ditanamkan oleh perusahaan. Profitabilitas dapat menjadi pedoman untuk menarik para investor untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan karena investor cenderung menyukai pembayaran dividen yang tinggi. Pembayaran dividen sangat dipengaruhi oleh seberapa besar laba yang diterima oleh perusahaan. Dividen hanya dapat diberikan apabila perusahaan mendapatkan laba. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang diterima oleh para pemegang saham.

Hasil penelitian juga menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang dapat dilihat dari hasil tabel 4.9 dan 4.10 yang menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen positif dengan nilai signifikansi dibawah angka 0.05, sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori *Bird in The Hand* (Dividen yang relevan) yang dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956)

dalam Mamduh Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal. Pendapat diatas juga didukung oleh *signaling theory*. Teori ini menjelaskan bagaimana investor menganggap perusahaan memberikan informasi mengenai pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang baik buruknya sebuah perusahaan. Apabila dividen dibayarkan tinggi maka akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik Meilina Nursandari (2015).

Banyaknya penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen sudah banyak terbukti. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Samsul Arifin (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kardianah (2013), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Mei lestari (2014), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ida Ayu (2013), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dame Prawira (2016), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sri (2013), menunjukkan

bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Komang (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ani Setiawati (2017), juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Achmad (2012) dan Indra (2013) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Likuiditas (*Current ratio*) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relative terhadap hutang lancarnya. Rasio lancar (*current ratio*) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Penilaian tentang likuiditas dilakukan dengan membandingkan besaran jumlah aset lancar terhadap besaran hutang jangka pendek perusahaan.

Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendeknya, namun hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang telah dilakukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis penelitian

ditolak, dengan demikian semakin tingginya rasio ini tidak dapat digunakan sebagai landasan pengambilan keputusan pembagian dividen karena diketahui akun aset lancar perusahaan tidak terdiri dari 100% laba perusahaan. Pada akun aset perusahaan juga terdapat akun persediaan dan piutang, jika tingginya aset lancar perusahaan adalah dari persediaan dan piutang perusahaan maka akan menjadi kurang relevan jika proyeksi pembagian dividen didasarkan pada rasio ini, karena persediaan dan piutang tidak bisa dicairkan dengan mudah. Jika saat jatuh tempo tiba dan aset lancar masih dalam bentuk persediaan dan piutang maka ada kemungkinan laba dapat berkurang karena dialokasikan untuk pembayaran hutang jangka pendek. Maka dari itu akan lebih tepat rasio likuiditas diproyeksikan menggunakan *cash ratio*. Sehingga berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pendapat diatas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Firdayanti (2016) yang juga menyatakan bahwa rasio likuiditas atau *current ratio* berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

c. *Growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Perusahaan memiliki kewajiban untuk meningkatkan nilai perusahaannya, namun disisi lain perusahaan juga dituntut untuk tumbuh (berkembang), dengan begitu semakin cepat suatu perusahaan berkembang

maka semakin tinggi pula biaya akan kebutuhan dana sebuah perusahaan, sehingga perusahaan harus lebih berhati-hati pada saat melakukan investasi. Hal ini sesuai dengan teori *dividen residual* yang menyatakan bahwa dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham apabila perusahaan memiliki dana sisa setelah perusahaan melakukan investasi-investasi yang memiliki net present value positif dengan menggunakan dana ditahan perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dapat dibuktikan dari hasil regresi yang dapat dilihat pada tabel 4.9 dan 4.10 yang menunjukkan nilai signifikansinya berada diatas angka 0.05, sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak. Growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen karena, tidak selalu perusahaan yang pertumbuhannya cepat menahan labanya dalam jumlah yang besar untuk investasi yang akan mengakibatkan rendahnya pembagian dividen kepada para pemegang saham. Ada kemungkinan perusahaan yang pertumbuhannya cepat menahan labanya dalam jumlah yang rendah dikarenakan perusahaan menggunakan hasil dari pengembalian investasi yang dilakukan pada tahun-tahun sebelumnya untuk dilakukannya investasi pada tahun tersebut, sehingga dividen dapat dibagikan tinggi kepada para pemegang saham. Ada kemungkinan perusahaan pada periode penelitian ini memilih untuk menahan labanya dalam jumlah yang besar guna dilakukannya investasi yang akan menghasilkan *net present value* yang positif sehingga

pembagian dividen kepada para pemegang saham akan semakin rendah. Hal ini disebabkan karena setiap perusahaan memiliki kebutuhan dan strateginya sendiri dalam mengambil keputusan terhadap laba yang ia peroleh apakah akan dibagikan tinggi kepada para pemegang saham atau akan ditahan guna untuk dilakukannya investasi yang akan berdampak pada tinggi rendahnya dividen yang diberikan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan di ataslah mengapa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pendapat di atas juga menekankan bahwa aktivitas investasi yang terjadi pada perusahaan tidak berbanding lurus dengan pertumbuhan perusahaan, karena investasi adalah sebuah aktivitas yang dilakukan sesuai dengan kebutuhan dan strategi perusahaan masing-masing. Pendapat tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayatul Ilmiah dan Nadia Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *growth* dan pembagian dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

d. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan Dividen (DPR).

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan

untuk mencapai tujuan pribadinya. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang terjadi. Pengawasan intensif yang dilakukan investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai kepentingan investor. Pihak investor institusional menginginkan imbal hasil berupa dividen dari pengawasan yang dilakukannya. Dividen juga dapat berfungsi sebagai sarana pengawasan oleh pihak investor institusional. Oleh karena itu semakin besar kepemilikan institusional maka semakin tinggi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dibuktikan dari tabel 4.9 dan 4.10 dimana nilai sigifikansi pengaruhnya berada dibawah angka 0.05 dengan arah pengaruh positif, sehingga dapat dikatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa hipotesis dalam penelitian ini diterima. Hal ini sesuai dengan teori agensi *monitoring* yang menjelaskan bahwa dengan adanya mekanisme pengawasan, konflik tersebut dapat diminimumkan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan kedua belah pihak. Pengawasan dapat dilakukan melalui pengikatan agen, pembatasan, dan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan terhadap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan, Samsul Arifin (2015). Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan semakin baik pula kemampuan memonitor kinerja manajer perusahaan oleh pihak institusional, hal ini

dikarenakan besarnya sumber daya dan kekuatan suara serta dorongan dari instansi itu untuk mengawasi manajemen perusahaan sehingga perusahaan akan mengoptimalkan kinerjanya agar meningkat dan menjadi lebih baik. Meningkatnya kinerja perusahaan akan menghasilkan laba atau keuntungan yang tinggi, sehingga para pemegang saham juga akan mendapatkan dividen tinggi pula.

Hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand*. Dimana para pemegang saham menginginkan dividen dibayarkan tinggi. Selain itu para pemegang saham juga lebih menyukai dividen dibayarkan sekarang daripada dalam bentuk *capital gain* dimasa yang akan datang karena dividen memiliki resiko yang rendah dibandingkan dengan *capital gain*. Maka dari itu semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Banyaknya penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen sudah banyak terbukti. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Kardianah (2013) juga menyatakan hasil yang sama bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Habib (2012) juga menyatakan hasil yang sama bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.