

# PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Saza Rayno Ananda

Email: [anandasaza@gmail.com](mailto:anandasaza@gmail.com)

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jalan Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta 55183

## ABSTRACT

*The main goal of this paper is to analyze influence of financial performance and ownership structure of dividend policy. In this case financial performance will be analyzed is profitability, liquidation and growth while the ownership structure will analyze is institutional ownership. A sample of 62 manufactured companies listed in Indonesia Stock Exchange has been chosen for this study based purposive sampling by using multiple regression analysis.*

*The result of the analyze showed that profitability are positively and significant affected by the dividend policy, liquidation are does not have affected by the dividend policy, growth are does not have affected by the dividend policy, and institutional ownership as measured by institutional ownership are positively and significant affected by the dividend policy on manufactured companies listed in Indonesia Stock Exchange.*

*Keyword: profitability, liquidation, growth, institutional ownership, and dividend policy.*

## LATAR BELAKANG

Kebijakan pembagian dividen merupakan salah satu keputusan penting bagi perusahaan dalam bidang keuangan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, pihak pemegang saham sebagai penerima dana berupa dividen yang berasal dari laba perusahaan dan manajemen perusahaan sebagai pihak yang menahan labanya guna untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha, dimana hal ini tercermin dalam rencana pada pos laba yang ditahan (Gitosudarmo dan Basri dalam Mei Lestari 2014).

Keputusan pembagian dividen ini juga menjadi salah satu keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena adanya perbedaan pandangan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Keputusan ini akan berdampak kepada keberlanjutan pertumbuhan perusahaan (Ida Ayu dan Gede Merta, 2013). Maka dari itu perusahaan harus dapat dengan tepat mengambil sebuah keputusan apakah akan membagikan dividen kepada para investor ataukah harus menahan laba sebagai laba ditahan.

Perbedaan pandangan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan ini sering kali menimbulkan masalah didalam perusahaan yang sering disebut dengan masalah keagenan (Jensen & Meckling, 1976 dalam Samsul 2015). Dimana pemegang saham menginginkan pembagian dividen dibayarkan sebesar-besarnya, sedangkan pihak perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan untuk meningkatkan operasional perusahaan atau untuk diinvestasikan kembali (Komana Ayu dan Luh Komang Sudjarni,2015). Apabila dividen dibayarkan dengan jumlah yang tinggi kepada para pemegang saham, hal ini akan menjadi daya tarik sendiri bagi para investor baru untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Disisi lain, apabila suatu perusahaan membagikan dividennya dalam jumlah yang besar, maka perusahaan akan mengalami kekurangan pengalokasian sumber dananya bagi operasional perusahaan tersebut.

Mengatasi permasalahan diatas maka manajer perusahaan perlu melakukan analisis kepentingan pihak manajemen dengan pihak pemegang saham mengenai kebijakan pembagian dividen yang tepat untuk perusahaan. Manajemen perusahaan harus menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti profitabilitas, likuiditas, *growth* dan kepemilikan institusional agar dapat diketahui kebijakan apa yang tepat dilakukan oleh perusahaan yang berkaitan dengan pembagian dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Laba tersebut akan menjadi acuan bagi perusahaan untuk melakukan pembayaran dividennya. Besarnya laba yang didapat oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham (Ida Ayu dan Gede Merta,2013).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sartono,2001 dalam Komang,2015). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal inilah yang membuat investor tertarik menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen. Tingginya pembagian dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham tergantung dari seberapa tinggi tingkat likuiditas perusahaan tersebut.

Growth merupakan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat kebutuhan dana yang digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan tersebut (Yuniningsih,2002 dalam Dame Prawira dan Ni Ketut 2016). Besarnya dana yang digunakan untuk perluasan perusahaan akan berdampak pada besarnya dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham di suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain (Tarjo,2008). Besarnya saham yang dimiliki oleh pihak institusional ini disuatu perusahaan akan berpengaruh kepada besarnya dividen yang akan diterimanya.

Faktor-faktor penentu kebijakan dividen diatas juga didukung oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan. Namun penelitian tersebut masih menimbulkan perdebatan karena hasil dari penelitian yang berbeda-beda tiap peneliti.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Samsul Arifin (2015), Ida Ayu Agung Idawati (2013) dan Komang Ayu Novita Sari (2015), profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil berbeda disampaikan oleh Kardainah (2013), Mei Lestari (2014), dan Dame Prawira Silaban (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan selanjutnya datang dari hasil penelitian oleh Samsul Arifin (2015), dan Mei Lestari (2014), yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil berbeda disampaikan oleh Ida Ayu Agung Idawati (2013), Kardainah (2013), dan Komang Ayu Novita Sari (2015) bahwa, likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dari permasalahan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen.

## **LANDASAN TEORI**

### **A. Kebijakan Dividen**

Menurut J Fred Weston (1997) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan berupa seberapa besar pembagian dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham atau berupa saldo ditahan untuk kebutuhan operasional perusahaan. Menurut Nuringsih (2005), salah satu cara untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham adalah, perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen secara optimal, yaitu manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen di masa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

Kebijakan dividen mencerminkan kebijakan yang ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

### **B. Profitabilitas**

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.

Hal 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.

Hal ini 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 asyetric informasi 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).

#### C. Likuiditas

Menurut Mamduh Hanafi (2004), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Menurut Gitman (2009) dalam Samsul Arifin (2015), perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembayaran likuiditasnya akan baik pula. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik artinya perusahaan dapat membayar utang lancar mereka menggunakan aset lancar perusahaan sehingga dana kas perusahaan dapat didistribusikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Dengan demikian konflik keagenan dapat dihindari.

Hal ini sesuai dengan teori agensi *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan kas bersih yang dimiliki oleh perusahaan setelah semua biaya-biaya dikeluarkan dan merupakan kas bersih yang tidak diinvestasikan kembali oleh perusahaan karena tidak tersedianya kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan, Ardios (2005) dalam Sri Novelma (2013). Dengan demikian FCF dapat didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen yang dimana aliran kas bebas ini tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi kepada aktiva tetap (Ross et al, 2000 dalam Sri Novelma, 2013).

#### D. Growth

Menurut Sudarsi (2002) dalam Samsul Arifin (2015), growth potential merupakan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Indikator dari atribut pertumbuhan, digunakan tingkat pertumbuhan yang diatur pada setiap tahun dalam total aset (Chang dan Rhee, 1990 dalam Simorangkir dan Sadalia, 2010). Perusahaan yang tumbuh dan berkembang dengan cepat serta dapat menghasilkan laba dalam jumlah yang besar, membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam membagikan dividen dan lebih menyukai menyimpan dana tersebut untuk dilakukan 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. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa setelah melakukan investasi maka dividen tidak akan diberikan kepada para pemegang saham. Keputusan pendanaan investasi menggunakan dana internal lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Hal ini dikarenakan biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan lebih murah. Teori inilah yang menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang masih berkembang dan memiliki pertumbuhan yang cepat jarang memberikan dividen kepada para pemegang sahamnya, Meilina Nursandari (2015).

#### E. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga yang melakukan kegiatan investasi dalam jumlah besar di pasar sekuritas termasuk didalam saham seperti perusahaan investasi dan perusahaan asuransi, Ani Setiawati (2017).

Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi dalam suatu perusahaan menyebabkan para investor institusional lebih berhati-hati dan melakukan pengawasan yang lebih ketat (optimal) terhadap kinerja manajemen, sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

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.

Selain itu teori yang mendukung variabel ini adalah *bird in the hand theory*. 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*.

## HIPOTESIS PENELITIAN

### A. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Kardianah (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. 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. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### B. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Ida Ayu (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio likuiditas adalah 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. Untuk itu, apabila perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Hal tersebut dikarenakan apabila perusahaan memiliki aktiva lancar yang lebih banyak dibandingkan hutang lancarnya maka hutang tersebut dapat dibayarkan menggunakan aktiva lancar perusahaan sehingga apabila likuiditas perusahaan tinggi maka akan tinggi pula pembagian dividen kepada para pemegang saham. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### C. Pengaruh Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Samsul Arifin (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa growth berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingginya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan berdampak pada tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang berasal dari penjualan akan dijadikan laba ditahan guna melakukan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk pertumbuhan tersebut sehingga dividen yang diberikan kepada pemegang

saham semakin kecil. 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 laba ditahan perusahaan. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

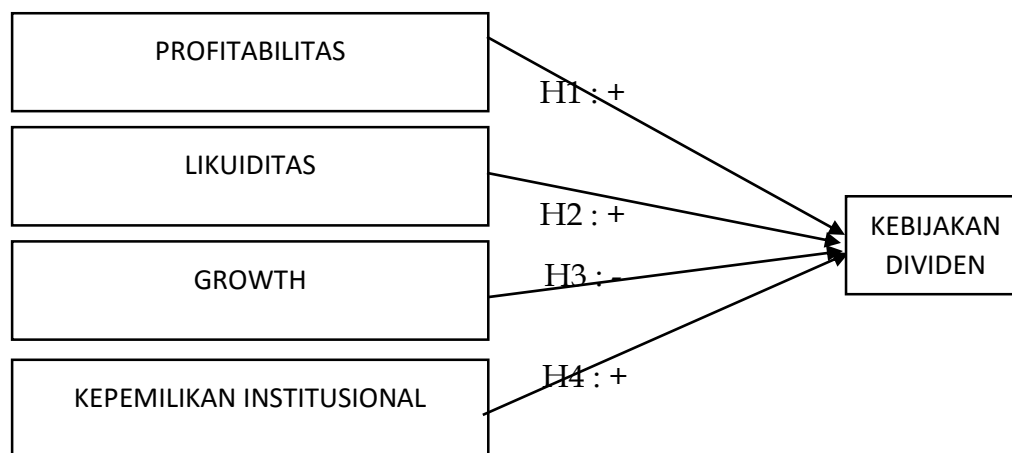
H3: Growth berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### D. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Hadi Harmawan (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 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 sebagai sarana pengawasan oleh pihak investor institusional. Oleh karena itu semakin besar kepemilikan institusional maka semakin tinggi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. 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. Hal ini juga sejalan dengan teori *bird in the hand*. Dimana para pemegang saham menginginkan dividen dibayarkan tinggi. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### MODEL PENELITIAN



Gambar 1. Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

### A. Objek Penelitian

Objek penelitian yang dilakukan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

### B. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan cara *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang telah ditetapkan adalah sebagai berikut:

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.

### C. Jenis Data

Jenis data pada penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung. Pada penelitian ini, data didapatkan melalui laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI.

### D. Definisi Operasional Variabel

#### 1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mencerminkan kebijakan yang ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

#### 2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang bersumber dari kas, penjualan, modal, dan lain sebagainya. Laba merupakan selisih antara penghasilan yang diterima oleh perusahaan berupa penjualan dengan pengorbanan ekonomis yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh barang atau jasa tersebut (Rudianto, 2012). Pada penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return On Asset*. Dimana rasio ini diukur melalui pendayagunaan seluruh aset perusahaan. *Return On Asset* dapat diukur dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih (sesudah pajak)}}{\text{total aset}}$$

#### 3. Likuiditas

Likuiditas merupakan kewajiban jangka pendek perusahaan untuk membayar sejumlah uang (jasa/produk) kepada pihak lain akibat transaksi dimasa lalu sebelum jatuh tempo dalam kurun waktu kurang dari satu periode akuntansi atau satu tahun sejak disusunnya laporan keuangan (Rudianto, 2012). Likuiditas dapat diukur menggunakan rumus:



$$\text{currant ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

#### 4. Growth

Growth merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang akan dinilai oleh investor atau pemegang saham melalui tingkat pertumbuhan dan pengembangan perusahaan tiap tahunnya. Perhitungan growth ini menggunakan rumus:

$$\text{Growth} = \frac{\text{total penjualan}_t - \text{total penjualan}_{t-1}}{\text{total penjualan}_{t-1}}$$

#### 5. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga yang melakukan kegiatan investasi. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dapat memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena dividen yang dibagikan semakin besar. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan rumus:

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham pihak institusional} + \text{kepemilikan blockholder}}{\text{jumlah keseluruhan saham perusahaan yang beredar}}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. 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 1. 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

### B. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pengujian heteroskidastisitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Glejser* menggunakan alat analisis EVIEWS, berikut adalah hasil uji heteroskidastisitas menggunakan uji *Glejser*:

Tabel 2. 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

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.

## 2. 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). Pada penelitian ini, gejala autokorelasi dideteksi penulis dengan menggunakan Uji *Durbin-Watson* lewat EViews. Berikut adalah hasil pengujian dalam penelitian ini:

Tabel 3. Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*)

Du	4-Du	Durbin-Watson
1.8128	2.1872	2.0156

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

## 3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Santoso, 2000). Salah satu metode untuk menguji ada tidaknya Multikolinieritas pada penelitian ini adalah dengan melihat nilai VIF dan Tolerance. Berikut adalah hasil dari pengujian multikolinieritas:

Tabel 4. 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

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.

### C. Pengujian Hipotesis (Uji t)

Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis

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

Berdasarkan pada hasil penelitian pada tabel 5 diatas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien ROA sebesar 1.251. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen. ROA memiliki nilai probabilitas 0.000 yang menunjukkan bahwa  $p < 0.05$  yang artinya profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. 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. 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.

Berdasarkan pada hasil penelitian pada tabel 5 diatas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien *Current Ratio* sebesar -0.0136. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki arah negatif terhadap kebijakan dividen. *Current Ratio* memiliki nilai probabilitas 0.3632 yang menunjukkan bahwa  $p > 0.05$  yang artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 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* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan pada hasil penelitian pada tabel 5 diatas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien *Growth* sebesar 0.1096. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel *growth* memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen. *Growth* memiliki nilai probabilitas 0.5413 yang menunjukkan bahwa  $p > 0.05$  yang artinya *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *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. 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.

Berdasarkan pada hasil penelitian pada tabel 5 diatas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien KI sebesar 0.2946. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional memiliki nilai probabilitas 0.0255 yang menunjukkan bahwa  $p < 0.05$  yang artinya kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. 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. 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. Hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand*. Dimana para pemegang saham menginginkan dividen dibayarkan tinggi. 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.

#### D. Pengujian Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Berikut adalah hasil dari uji koefisien determinasi:

Tabel 6. Uji R<sup>2</sup>

R Square	Adjusted R Square
0.1527	0.1332

Tabel 6 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.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dapat diketahui bahwa tidak semua variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan proporsi pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Artinya tidak semua hipotesis pada penelitian ini diterima, berikut adalah kesimpulan dari penelitian ini:

1. Profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan dikarenakan dividen merupakan salah satu komponen yang dibagikan dari laba perusahaan. Semakin besar laba yang mampu dihasilkan perusahaan maka semakin besar proporsi dividen yang mampu dibagikan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori *Bird in The Hand* (Dividen yang relevan) yang dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956) dalam Mamduh Hanafi 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 Melina Nursandari (2015).
2. Rasio likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena pembagian dividen dilakukan dengan kas perusahaan, jika besarnya dividen adalah dari piutang dan persediaan maka besarnya *current asset* perusahaan tidak mampu menggambarkan

kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutang jangka pendek perusahaan dan pembagian dividen perusahaan.

3. *Growth* atau pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berbanding lurus dengan besarnya aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan karena investasi adalah sebuah aktivitas yang dilakukan sesuai dengan kebutuhan dan strategi perusahaan masing-masing. Besarnya prosentase pembagian dividen ditentukan oleh besarnya laba setelah dikurangi laba ditahan untuk aktifitas investasi.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen karena semakin besar proporsi kepemilikan saham institusi akan membuat kontrol terhadap kinerja perusahaan semakin besar, besarnya kontrol institusi terhadap perusahaan akan membuat perusahaan lebih berfokus dalam menjalankan tugasnya untuk mensejahterakan pemegang saham salah satunya adalah terkait kebijakan pembagian dividen. 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. 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 juga 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.

#### B. Saran

Adanya keterbatasan dalam menyelesaikan penelitian ini menjadi pembelajaran bagi peneliti selanjutnya dimasa yang akan datang, berikut adalah saran yang diberikan peneliti:

1. Menambah tahun penelitian guna menambah jumlah sampel perusahaan agar lebih banyak.
2. Menambah variabel penelitian yang sekiranya berpengaruh terhadap variabel dependen perusahaan.
3. Mengganti proksi variabel likuiditas dengan menggunakan *cash ratio*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. (2002). Free Cash Flow , Agency Theory Dan Signaling Theory : Konsep Dan Riset Empiris. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi Vol. 3 No. 2, ISSN: 1411-6227* , 151-170.
- Arifin, S. & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.4 No.2*.
- Bernandhi, R. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol 10, No 1*.
- Hanafi, M. (2004/2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Hardiningsih, Pancawati; Rachmawati Meita Oktaviano. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan, Vol. 1, No. 1 ISSN :1979-4878* , 11 - 24.
- Harmawan, H. (2015). Pengaruh kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan non Keuanganyang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesiaperiode2013). *Skripsi*.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Hery. (2013). *Rahasia Pembagian Dividen Dan Tata Kelola Perusahaan*. Yogyakarta: Gava Media.
- Idawati, I. A., & Sudiarta, G. M. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI.
- Ilmiah, H., & Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Arus Kas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen, Vol 2, No 2*.
- Irham, F. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Kahar, S. A. (2008). Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pendanaan Dan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol. 12, No.3*.
- Kardianah, & Soedjono. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol.2 No.1*.



- Lestari, M. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Growth Potential Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No.4*.
- Nasution,A.H.(N.D.). Retrieved From  
<https://id.scribd.com/doc/95030171/Keperwakilan-Institusional>
- Novelma, S. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.3 No. 4*.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 19950-1996. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia Vol 2, No 2, Pp 103 -123*.
- Nursandari, M. (2015). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*.
- Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziah. (2015). *STATISTIKA Teori Dan Praktek Edisi III*. Yogyakarta: Prodi Manajemen UMY.
- Santoso, H. D. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen . *Skripsi*.
- Sari, K. A., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol.4 No.10*.
- Sekaran, U. (2006). *Research Methods For Business Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sekaran, U. (2011). *Research Methods For Business Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas, Firm Size Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012 - 2014. *Skripsi*.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol.5 No.2*.
- Simorangkir, I. G., & Sadalia, I. (2010). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Potensi Pertumbuhan Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonom, Vol 13 No 1*.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1998). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi Kesembilan*. California.

Yasin, S. (2012, 06). *Teori Agensi*. Retrieved From Sarjanaku.Com:  
<https://www.google.com/search?q=Agency+Theory&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b-ab>

Zaipul, A. (2012). Analisis Cash Position, Growth Potential, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Investment Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bei.