PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Soimah Munawaroh
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Imah_munawaroh@yahoo.com

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of profitability, leverage, liquidity, institutional ownership and growth opportunities to dividen policy. The object of this research are manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange period 2010 to 2014. The sample in this study amounted 249 enterprise selected by using purposive sampling method. The analysis tool used in this study is multiple linear regression

The result of this study indicate that: profitability has positif and significant influence to dividend policy, leverage has positif and significant influence to dividend policy, likuidity insignificant influence to dividend policy, linstitutional ownership has positif and significant influence to dividend policy, Growth opportunities has negatif and significant influence to dividend policy.

***Keywords**: Profitability, Leverage, Likuidity, institutional ownership, Growth Opportunities*

PENDAHULUAN

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat baik bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayar dividennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk

dividen maupun *capital gains*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Selanjutnya dividen diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gains* yang akan diterima dimasa yang akan datang.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang harus diambil oleh manajemen 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. Kebijakan deviden di ukur menggunakan rasio *dividend payout ratio* (DPR). Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin menarik bagi calon investor (Dewi dan Sedana, 2012).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio leverage menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi utang maka akan semakin rendah tingkat dividen yang akan dibagikan.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. Likuiditas yang semakin meningkat akan mengakibatkan *Divident Payout Ratio* (DPR) meningkat begitu pula

sebaliknya, apabila likuiditas menrun maka akan mengakibatkan *Divident Payout Ratio* (DPR) menurun.

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain. Kepemilikan institusional dalam perusahaan juga diharapkan mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen sehingga penyimpangan yang dilakukan manajemen dalam perusahaan dapat diminimalkan (Wati, 2014).

Pertumbuhan sebuah perusahaan akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pendanaan. Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat maka *Divident payout Ratio* (DPR) akan menurun, sebaliknya pertumbuhan perusahaan yang semakin menurun mengakibatkan *Divident Payout Ratio* (DPR) meningkat.

Perumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Kajian Teori

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain (Hanafi, 2004). Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus diambil oleh manajemen 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.

Menurut Brigham dan Houston (2010) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1) Teory ketidakrelevanan dividen (*Dividend irrelevance theory)* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2) Teori burung di tangan (*bird in the hand theory*). Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Mereka berpendapat bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen.
3) Teori prefensi pajak (*tax preference theory*) adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai keuntungan modal (*capital gains)* karena dapat menunda pembayaran pajak. Pertumbuhan laba dianggap menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

Signalling Theory

Menurut (Ross 1977) dalam Hanafi (2004) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Signal dapat berupa promosi atau informasi lain yang mengatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajer bisa menggunakan utang lebih banyak sebagai signal yang lebih dipercaya.

Teori Pecking Order

Theory pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & majluf, 1984). Teori tersebut tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan urutan-urutan

pendanaan. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Perusahaan akan mulai dengan dan internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang, maka perusahaan akan menerbitkan saham baru.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan agency relationship dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu orang atau lebih pihak prinsipal yang melibatkan agen untuk melakukan layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling 1976). Pemegang saham mayoritas akan mengambil keputusan untuk lebih mensejahterakan pemegang saham mayoritas daripada pemegang saham minoritas.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

1. **Profitabilitas**

   Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Keuntungan perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2. **Leverage**

   Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2004). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan.

3. **Likuiditas**

   Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relative terhadap utang lancarnya (Hanafi,

2004). Semakin likuid sebuah perusahaan kemungkinan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tersebut akan semakin besar. Menurut Hanafi (2004) perusahaan yang mempunyai aliran kas yang baik, bisa membayar dividen atau meningkatkan dividennya.

4. **Kepemilikan institusional**

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain. Kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

5. **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemapuan perusahaan untuk megembangkan perusahaan dari waktu ke waktu atau mempertahankan posisi perusahaannya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total asset perusahaan, semakin besar asset yang dimiliki perusahaan akan menambah hasil operasi dan meningkatkan laba. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi.

Hubungan Antar Variabel

1. **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana yang dialokasikan pada dividen untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

Bansaleng et al. (2014) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, maka

akan semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin rendah pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka didapat hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_1 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2004). Semakin tinggi rasio leverage menunjukan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio leverage menunjukan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri.

Sari dan Sudjarni (2015), mengatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hal ini berarti bahwa bahwa pada tingkat penggunaan utang yang tinggi ,perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Dengan keputusan ini perusahaan masih memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan menutup utang, sehingga berdampak positif bagi kreditor karena kepentingan mereka tetap diperhatikan oleh perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka didapat hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_2= Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Semakin tinggi likuiditas akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut akan

membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya untuk memberikan keuntungan berupa dividen.

Sari dan Sudjarni (2015), mengatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusioanl Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain. Kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Pribadi dan Sampurno (2012) menyatakan bahwa Variabel ownership mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap variabel DPR. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba perusahaan karena diawasi secara optimal oleh institutional ownership. Dengan peningkatan laba perusahaan, berdampak langsung pada meningkatnya dividen payout ratio (DPR) yang juga akan berdampak pada peningkatan kemakmuran dari pemegang saham.Berdasarkan uraian diatas maka didapat hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

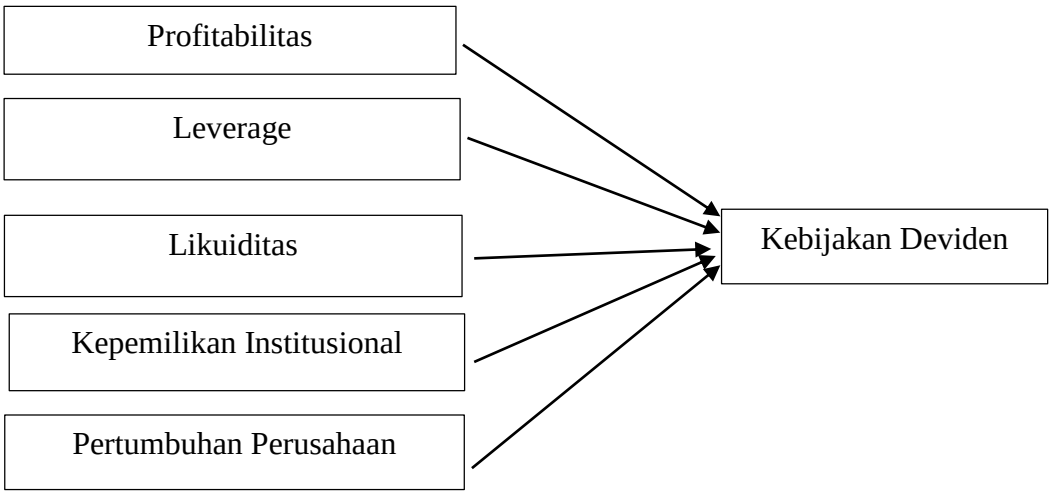
Pertumbuhan perusahaan merupakan kemapuan perusahaan untuk megembangkan perusahaan dari waktu ke waktu atau mempertahankan posisi perusahaannya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaliknya tidak membagikan laba sebagai dividen, tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi.

Sari dan Sudjarni (2015), mengatakan bahwa growth berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Perusahaan yang memerlukan asset yang tinggi dalam oprasionalnya akan memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk berinvestasi pada asset perusahaan dan akan mengurangi pembagian dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total asset perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih senang menahan labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_5= pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Model Penelitian

Gambar 2.1



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik penentuan, penarikan atau pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan yang membayarkan dividennya selama periode penelitian.
b. Perusahaan yang memiliki laba positif selama periode 2010-2014.
c. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif selama periode 2010-2014
d. Perusahaan yang memiliki utang, laporan kepemilikan serta data-data yang diperlukan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan selama periode 2010-2014.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu berupa laporan keuangan yang dapat diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *yahoo finance*, website BEI www.idx.co.id, serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

Variabel Penelitian

Variabel Dependent

Dividen yang dimaksud adalah bagian dari laba bersih yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* digunakan sebagai proksi dari kebijakan dividen. Secara sitematis DPR dirumuskan sebagai berikut (Hanafi 2004):

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

Variabel Independent :

a. Profitabilitas (X1)

Rasio yang digunakan untuk mengukur variabel profitabilitas adalah rasio *Return on Investment* (ROI). Rasio ROI dihitung dengan menggunakan rumus (Hanafi, 2004):

$$\text{ROI} = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak\ (EAT)}{Total\ Aset}$$

b. Leverage (X2)

Variabel leverage dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER diukur dengan membandingkan total utang dengan jumlah modal sendiri. Rumus menurut Brigham dan Houston (2011):

$$\text{DER} = \frac{Total\ Utang}{Jumlah\ Modal\ sendiri}$$

c. Likuiditas (X3)

Rasio yang digunakan untuk mengukur variabel likuiditas adalah rasio Current Asset yang dihitung dari membangdingkan asset lancar perusahaan dengan utang lancarnya. Rasio likuiditas dihitung dengan menggunakan rumus (Hanafi, 2004):

$$\text{CR} = \frac{Aktiva\ Lancar}{Utang\ Lancar}$$

d. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan oleh investor institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain akan

mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Pengukuran ini mengacu pada penelitian Chen dan Steiner (1999).

$$\text{INST} = \frac{total\ saham\ institusi}{total\ saham\ beredar}$$

e. Pertumbuhan Perusahaan

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Rumus untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Penjualan tahun t} - \text{Penjualan tahun t}-1}{Penjualan\ tahun\ t-1}$$

Metode Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Pengukuran yang digunakan pada statistik deskriptif ini adalah nilai *minimum*, nilai *maximum, mean*, dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

1. **Uji Multikolonieritas**

Pengujian multikolinieritas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuannya adalah jika angka VIF > 10 maka terdapat gejala multikolinieritas dan jika angka VIF < 10 maka tidak terdapat gejala multikolinieritas.

2. **Uji Normalitas**

Pengujian normalitas data ini dilakukan dengan menggunakan *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test.* Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel dinyatakan normal dan jika nilai signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal.

3. **Uji Heteroskedastisitas**

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskesdastisitas digunakan uji Glejser yaitu dengan cara mengkorelasikan nilai *absolute* dari residual dengan masing-masing

variabel independen. Jika hasil pengujian diperoleh nilai sig > 0,05 maka tidak terjadi heteroskesdastisitas.

4. **Uji Autokorelasi**

Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan uji *Durbin-Watson* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari (4-dL), maka hipotesis 0 ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi, (2) jika d terletak antara dU dan (4-dU), maka hipotesis 0 diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi, dan (3) jika d terletak antara dL dan dU atau diantara (4-dU) dan (4-dL), maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Analisa Regresi

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik regresi linear berganda dengan menggunakan bantuan program SPSS untuk mengolah data. Pengujian hipotesis menggunakan regresi berganda model penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR= a+b_1ROI+b_2DER +b_3CR +b_4 INST +b_5 GRWOTH +\varepsilon$$

Keterangan:

DPR	: Dividend Payout Ratio
A	: konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4, b_5	: koefisien regresi
ROI	: Profitabilitas
DER	: Leverage
CR	: Likuiditas
INST	: kepemilikan institusional
GRWOTH	: Pertumbuhan Perusahaan
$\in$	: error term yang merupakan variable lain di luar model penelitian

Uji Regresi Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel (independen) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam

penelitian ini, uji t dilakukan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh dari H1, H2, H3, H4 dan H5 secara parsial terhadap variabel terikat.

Uji Signifikan F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2005).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Regresi Linear Berganda

Tabel 4.1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.073	.081		-.900	.369
	ROI	.671	.310	.136	2.167	.031
	DER	.067	.026	.174	2.616	.009
	CR	-.019	.019	-.065	-.984	.326
	INST	.711	.151	.281	4.707	.000
	GROWH	-.176	.062	-.169	-2.848	.005

Uji Hipotesis

1. Uji F (F-Test)

Tabel 4.2

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.661	5	1.132	8.352	.000(a)
	Residual	32.941	243	.136		
	Total	38.602	248			

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 8,352 bertanda positif dengan nilai sig 0,000 < α (0,05). Hal ini menandakan bahwa variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Uji t (Uji Hipotesis)

Pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

a. Hipotesis pertama menguji variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah positif sebesar 0,671 dan nilai t sebesar 2,167. Nilai signifikan sebesar 0,031 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian **H_1 diterima** yang berarti profitabilitas yang diproksikan dengan ROI

berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio)*. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas lebih kecil dari pada 0,05.

b. Hipotesis kedua menguji variabel leverage terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah positif sebesar 0,067 dan nilai t sebesar 2,616. Nilai signifikan sebesar 0,009 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel leverage yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian **H_2 ditolak**, yang berarti leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
c. Hipotesis ketiga menguji variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah negatif sebesar -0,019 dan memiliki nilai t sebesar -0,981. Nilai signifikan sebesar 0,326 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian **H_3 ditolak** yang berarti likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
d. Hipotesis keempat menguji variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah positif sebesar 0,711 dan memiliki nilai t sebesar 4,707 dengan nilai signifikasi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian **H_4 diterima** yang berarti kepemikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
e. Hipotesis kelima menguji variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah negatif sebesar -0,170

dan memiliki nilai t sebesar -2,848 dengan nilai signifikasi sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian **H_5 diterima** yang berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

PEMBAHASAN

1. **Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis pertama menguji variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah positif dan signifikan. Dengan demikian H_1 diterima yang berarti profitabilitas yang diproksikan dengan ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio)*. Hal tersebut artinya apabila ROI meningkat maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga meningkat. Tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen.

Hal ini sesuai Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*) yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gains*. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

Hasil penelitian yang sama dikemukakan oleh Suprihati (2014), Faujimi (2013), Idawati dan Sudiartha (2012), serta Hadiwidjaja dan Triani (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. **Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis kedua menguji variabel leverage terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah positif signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel leverage yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_2 ditolak, yang berarti leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal tersebut diasumsikan bahwa dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang membayar dividen. Apabila perusahaan membayar dividen maka akan mengakibatkan laba ditahan menurun sehingga perusahaan memerlukan dana dari hutang, karena dana internal tidak mencukupi untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan untuk mempertahankan para investor untuk berinvesatasi dan memeberikan sinyal yang baik bagi pasar.

Apabila dikaitkan dengan teori kebijakan dividen maka bisa dikatakan bahwa para investor mendukung *signalling theory* yang menyatakan perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

3. **Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis ketiga menguji variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah negatif dan signifikan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR

berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_3 ditolak yang berarti likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disebabkan karena ada kemungkinan tingkat likuiditas yang tinggi oleh emiten tidak digunakan untuk membayarkan dividen tetapi dialokasikan untuk pembelian asset tetap atau untuk memanfaatkan kesempatan berinvestasi. Tinggi rendanya likuiditas tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Oleh karena itu perusahaaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividennya akan lebih baik pula.

4. **Pengaruh kepemikan institusional terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis keempat menguji variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah positif dan signifikan. Dengan demikian H_4 diterima yang berarti kepemikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba perusahaan, berdampak langsung pada meningkatnya *dividend payout ratio* (DPR) yang juga akan berdampak pada peningkatan kemakmuran dari pemegang saham. Kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen pada perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan keuntungan

perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan kebijakan dividen. Dengan adanya pembayaran dividen yang tinggi maka akan mengurangi biaya yang disebut dengan *agency cost*.

Hasil tersebut didukung oleh penelitian Firmanda et al., (2013), Pribadi dan Sampurno (2012), Suprihati (2015) dan Prabowo (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. **Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Hipotesis kelima menguji variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, diperoleh nilai koefisien regresi konstanta dengan arah negatif dan signifikan. Dengan demikian H_5 diterima yang berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini kemungkinan karena perusahaan yang memerlukan asset yang tinggi dalam operasionalnya akan memilih menggunkan laba yang diperoleh untuk berinvestasi pada asset perusahaan dan akan mengurangi pembagian dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tingkat kebutuhan dana untuk membiayai asset perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih senang menahan labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Hasil tersebut sesuai dengan teori signalling yang mengatakan bahwa perusahaan yang tumbuh maka akan membayar dividen yang rendah, hal tersebut akan menjadikan signal yang positif terhadap investor.

Penelitian ini juga didukung oleh Sari (2012), Sari dan Sudjarni (2015), serta Dewi dan Sedana (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisa data mengenai pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki laba tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen.
2. Leverage yang diproksikan dengan DER berpengaruh berpengaruh positif dan signifika terhadap Kebijakan Dividen. Semakin tinggi Leverage maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Hal ini disebabkan karena apabila perusahaan membayar dividen maka mengakibatkan laba ditahan menurun sehingga perusahaan memerlukan dana dari hutang untuk pertumbuhan perusahaan.
3. Likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Meningkat atau menurunnya likuiditas maka tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, hal ini berarti apabila memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen akan baik pula.

4. Kepemilikan Institusional yang diproksikan dengan INST berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan pengawasasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen pada perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan.
5. Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan dengan GROWTH negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tingkat kebutuhan dana untuk membiayai asset perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih senang menahan labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Saran

a. Penelitian selanjutnya perlu menambah jenis perusahaan tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja, akan tetapi dapat menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
b. Menambah variabel independen lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.
c. Memperpanjang periode penelitian dengan sampel yang lebih luas agar sampel lebih akurat bila menggunakan data tahunan yang lebih lama.