

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

Haris Ma'ruf

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

harrismarufkurniawan@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of profitability, liquidity, institutional ownership and company's growth of dividend policy on manufacturing companies located in Indonesia Stock Exchange 2013 -2017 period. This research is the empirical research with the technique of purposive sampling in the collection of data. The data obtained from secondary data annual report 66 manufacturing companies that are registered in the IDX in the year 2013 -2017. Data analysis done with double linier regression. The appliance is used SPSS analysis.22 and E-views. The test result shows that the profitability, liquidity, institutional ownership of the positive effect of dividend policy. While company's growth significant negative effect of dividend policy.

Keyword: profitability, liquidity, institutional ownership, company's growth

PENDAHULUAN

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 (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 atautkah harus menahan laba sebagai laba ditahan.

Adanya inkonsistensi hasil yang diperoleh pada penelitian sebelumnya membuat peneliti tertarik untuk meneliti kembali. Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi ,pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati (2016). Kemudian Periode pengambilan data dengan cakupan periode lebih lama dan terbaru yaitu dari tahun 2013 - 2017.

KAJIAN TEORI

Agency Theory (Teori Keagenan)

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Pertangan yang terjadi menjadikan adanya konflik atau *agency problem*. Hubungan antar agen terhadid pada saat satu orang atau lebih (*principals*) mengangkat satu atau lebih orang lain (agen) untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. *Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholder* dan *stockholder* (Sartono, 2001). Terjadinya *agency problem* dapat menimbulkan biaya keagenan atau *agency cost*, yaitu biaya terkait dengan perilaku manajer. Pembayaran dividen dapat menjadi perwujudan minat dan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemilik dengan mengurangi penggunaan biaya atas kewenangan manajer (Gumanti, 2013).

Teori Bird in The Hand

Teori Bird in The Hand (Dividen yang relevan) yang dikemukakan oleh Mamduh Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal. Mamduh Hanafi (2004) juga menyatakan investor memiliki keyakinan bahwa dividen memiliki risiko yang lebih kecil, Sehingga investor lebih suka menerima kas tunai sekarang dibanding mengharapkan capital gain di masa datang yang belum pasti. Selain itu, beberapa investor lebih memilih dividen dibandingkan capital gain dikarenakan adanya ketidak pastian tentang arus kas masa depan perusahaan.

Signaling Theory

Signaling teory, yang menyebutkan perusahaan akan memberikan informasi berupa sinyal pada pasar bahwa perusahaan dalam keadaan baik maupun memiliki prospek yang baik, dan dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan bahwa perusahaan merasa prospek dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya asymmetric 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. Sebaliknya, jika

dividen dibayarkan rendah maka akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, Meilina (2015).

Teori Agency 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, 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, Sri Novelma, (2013).

Residual theory of dividends (Teori Dividen Residual)

Perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis di biayai (Hanafi, 2013).

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, menurut (Kasmir, 2011). Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Menurut 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 asset lancar perusahaan sehingga dana kas perusahaan dapat didistribusikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Dengan demikian konflik keagenan dapat dihindari.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak

merugikan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Emrinaldi, 2007).

Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba (Sartono, 2001). Jadi pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan atau penurunan yang dialami perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Hipotesis

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Hanafi, 2013). Semakin tinggi dan stabil perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham, karena laba yang tinggi dan stabil menjadi salah satu sinyal bahwa perusahaan dapat memakmurkan para pemegang saham dengan cara membagikan dividen. Hal ini sesuai dengan Teori *Bird in The Hand* yang dikemukakan oleh 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 konsep *signaling theory*, yang menyebutkan perusahaan akan memberikan informasi berupa sinyal pada pasar bahwa perusahaan dalam keadaan baik maupun memiliki prospek yang baik dan dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan bahwa perusahaan merasa prospek dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric informasi* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang baik buruknya sebuah perusahaan. Hasil penelitian dari Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati (2016), penelitian dari Afriani, Safitri dan Aprilia (2015), dan Wonggo, Nangoy dan Pasuhuk (2016) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1 = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan hutang jangka pendek perusahaan dengan melihat perbandingan aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. 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, dikarenakan masih tersisanya kas yang dimiliki perusahaan setelah digunakan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya. Hal ini sejalan 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, Sri Novelma (2013). Penelitian dari Ida Ayu (2013), Komang Ayu (2015), dan Ani Setiawati (2017).

H2 = likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh perusahaan atau lembaga lain (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, manajemen aset dan kepemilikan institusional lainnya). Tingkat kepemilikan oleh investor institusi yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Hal ini sejalan dengan teori keagenan (Agency Theory) kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Penelitian dari Kardianah dan Soejono (2013), Meita Anugrah Wisty (2016), dan Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (2016).

H3 = kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

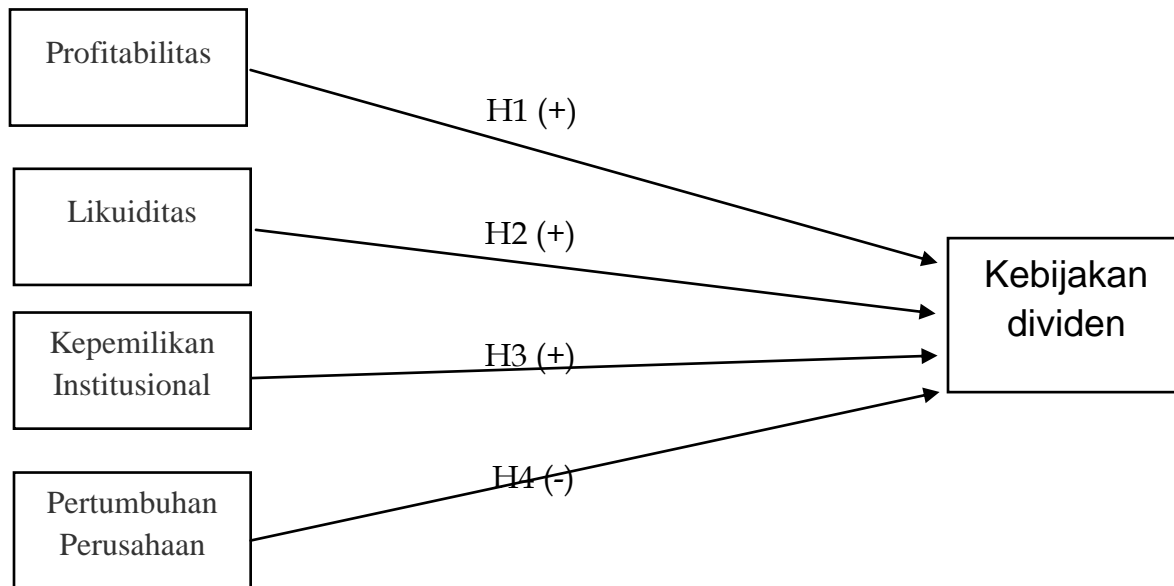
Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan jumlah penjualan maupun total asset dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk mengakomodasi permintaan yang semakin meningkat, kegiatan investasi maupun ekspansi, sehingga perusahaan akan lebih memilih menahan labanya untuk membiayai kegiatan tersebut daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Hal ini sejalan dengan teori dividen residual (residual theory of dividends) perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Penelitian dari Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purwanti (2016) dan Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015).

H4 = pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Model penelitian

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat dibuat kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



METODOLOGI PENELITIAN

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian dipetik kesimpulannya (Sugiyono, 2011). Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 - 2017.

Definisi operasional variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menetapkan berapa keuntungan yang harus dibayarkan berupa sebuah dividen kepada investor dan berapa banyak keuntungan untuk diinvestasikan kembali dalam bentuk laba yang ditahan. Variabel kebijakan dividen diukur dengan menggunakan Dividen Payour Ratio (DPR). Variabel ini dilambangkan dengan DPR. Variabel ini membandingkan antara dividen dengan laba bersih perusahaan. Variabel ini diukur dengan cara melakukan pembagian dividen:

yaitu jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham dengan *net profit* : yaitu jumlah laba bersih perusahaan.

Adapun rumus DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Sumber: (Hanafi, 2013)

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu (Hanafi, 2013). Rasio ini diukur dengan membagi net income after tax dengan total asset yang dinyatakan dalam persen (%).

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

Sumber: (Hanafi, 2013)

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas (current ratio/ CR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{CR} = (\text{Aktiva Lancar}) / (\text{Hutang Lancar})$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusional seperti bank, Asuransi dan lainnya. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Kepemilikan Institusional dihitung dengan rumus:

$$\text{INST} = (\text{Jumlah saham institusional}) / (\text{Jumlah keseluruhan saham yang beredar}) \times 100\%$$

Sumber: (Dewi, 2008)

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan jumlah penjualan maupun total asset dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Penelitian ini memproksikan Pertumbuhan Perusahaan dengan Growth. Menurut Yuniningsih (2002).

Growth dapat diukur dari penjualan pada tahun penelitian dikurangi penjualan pada tahun sebelumnya kemudian dibagi penjualan pada tahun sebelumnya, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{(S_t - S_{t-1})}{(S_{t-1})}$$

Alat Analisis

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk memperkirakan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2012). Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Dividen

β_1 - β_4 =Koefisien regresi

α = Konstanta

X1 = Profitabilitas

X2 = Likuiditas

X3 = Kepemilikan Institusional

X4 = Pertumbuhan Perusahaan

e = Kesalahan Residual

2. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif di dalam penelitian ini bisa dilakukan untuk memberikan suatu gambaran tentang variabel-variabel penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2011). Standar deviasi, maksimum, minimum dan standar deviasi menunjukkan sebuah hasil analisis terhadap disperse variabel. Sedangkan skewness dan kurtosis menggambarkan bagaimana sebuah variabel terdistribusi. Varian dan standar deviasi menampilkan penyimpangan variabel terhadap nilai rata-rata (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini profitabilitas, likuiditas, kepemilikan saham institusional dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017.

3. Uji asumsi klasik

Didalam penelitian ini digunakan asumsi klasik ini bertujuan untuk menghasilkan dan menguji kelayakan atau model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat

kesalahan-kesalah seperti terdapat multikolinieritas dan heterokedastisitas serta memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2011). Tujuan lainnya ialah untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan mempunyai sebuah data yang tersalurkan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heterokedistitas.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi normal atau mendekati nol.

Cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun cara tersebut tidak efektif jika jumlah sampel kecil. Dasar pengambilan keputusan adalah :

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan grafik histogram, pengujian normalitas dapat dilakukan dengan uji KS (Kolmogorov smirnov) dengan melihat nilai signifikansinya. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal, dan sebaliknya jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Namun tanpa uji normalitas estimator Ordinary Least Square (OLS) adalah estimator terbaik linear dan tidak bias atau dikatakan Best Linear Unbias Estimator (BLUE) dibawah asumsi Gaus Markov (Gujarati, 2012).

b. Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas/independen (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara masing-masing variabel independen. Dengan demikian, apabila tidak ada korelasi antar variabel independen maka dapat dikatakan bahwa variabel-variabel tersebut bersifat ortogonal.

Variabel ortogonal apabila nilai korelasi antar variabel independen adalah sama dengan nol. Ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai R^2 yang yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat besar. Jika antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari : (1) nilai tolerance dan lawannya (2) variance inflation factor (VIF). Nilai

tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena $VIF = 1/\text{tolerance}$). Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 .

Cara mengatasi masalah multikolinearitas (Nazaruddin dan Basuki, 2015) :

- 1) Mengeluarkan atau mengganti variable yang mempunyai korelasi yang tinggi
- 2) Menambah data(jika disebabkan terjadi kesalahan sampel)
- 3) Melakukan transformasi data misalnya menjadi bentuk logaritma natural atau bentuk deferensial

c. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar data yang berdasarkan urutan waktu (time series). Pengujian autokorelasi yang banyak digunakan adalah dengan menggunakan metode Durbin- Watson yang kesimpulannya sebagai berikut:

Table 3.1

Metode *Durbin- Watson*

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_u$
Tidak ada autokorelasi	Terima	$du < d < 4 - du$

(Ghozali, 2011).

Cara mengatasi Autokorelasi:

- 1) Dengan cara evaluasi model
 - 2) Melakukan transformasi data
 - 3) Newey- West Method
- d. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Pengujian dilakukan dengan uji Glejser, jika variabel independen

signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen, maka indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Kriteria yang biasa digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikan. Koefisien signifikan harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Jika koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak lolos kita bobot dengan semua variabel independen, jika masih belum lolos perlu penghapusan data outlier menggunakan SPSS.

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Rahmawati, Dame (2016) menjelaskan bahwa uji statistik t menjelaskan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

1) H1 = Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1 diterima jika probabilitas t hitung $< sig 0,05$ dengan arah koefisien (+) yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

2) H2 = Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 diterima jika probabilitas t hitung $< sig 0,05$ dengan arah koefisien (+) yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3) H3 = Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 diterima jika probabilitas t hitung $< sig 0,05$ dengan arah koefisien (+) yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4) H4 = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4 diterima jika probabilitas t hitung $< sig 0,05$ dengan arah koefisien (-) yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pengujian kelayakan model dengan uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi berganda dalam mengukur variabel bebas profitabilitas, likuiditas, growth potential, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan

dividen. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% atau $\alpha = 0,05$ maka kriteria pengujiannya yaitu:

- 1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka model regresi berganda tidak layak digunakan.
 - 2) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka model regresi berganda layak digunakan.
- c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar varian dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 - 1. Apabila nilainya mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 meningkat, nilai R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan dalam model (Ghozali, 2011).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan periode dari tahun 2013-2017. Setelah dilakukan purposive sampling dan menghilangkan outlier diperoleh sampel sebanyak 176.

Statistic deskriptif sebagai berikut:

Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	CR	GROWTH	INST
Mean	0.393954	0.101460	2.645586	0.125389	0.704680
Median	0.320262	0.083577	2.113091	0.102650	0.732498
Maximum	2.117229	0.358783	8.637837	0.540114	0.981786
Minimum	0.000142	0.002475	0.601692	0.001940	0.139680
Std. Dev.	0.335414	0.076392	1.633162	0.099873	0.176367
Observations	176	176	176	176	176

Uji Asumsi Klasik

Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Regresi linear berganda

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	0,164110	1,504626	0,1343
ROA	0,961445	2,610999	0,0098
CR	-0,009147	-0,528819	0,5976
INST	0,324844	2,320973	0,0215
GROWTH	-0,577533	-2,357533	0,0195

Berdasarkan table 4.5 dapat dirumuskan persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,164110 + 0,961445\text{ROA} - 0,009147\text{CR} + 0,324844\text{INST} - 0,577533\text{GROWTH} + e$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

CR = Likuiditas

INST = Kepemilikan Institusional

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,961445 dan nilai probabilitas sebesar $0,0098 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan keuntungan atau laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan saat menjalankan operasinya. Selain untuk kebutuhan investasi dan untuk operasional perusahaan, profitabilitas juga akan dibagikan kepada pemegang saham selaku pemilik perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak dan bunga hutang. Semakin tinggi profitabilitas yang dapat dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula potensi dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati (2016) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Afriani, Safitri dan Aprilia (2015) mengemukakan hal yang sama, yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Wonggo, Nangoy dan Pasuhuk (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar $-0,009147$ dan nilai probabilitas sebesar $0,5976 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel 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 tidak sesuai dengan hasil penelitian yang menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, 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% kas 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. Sehingga berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan rasio likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pendapat di atas 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.

3. Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,324844 dan nilai probabilitas sebesar $0,0215 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi tertentu seperti asuransi, bank, dsb. Tingginya prosentase kepemilikan institusional diharapkan menjadi kontrol perusahaan dalam menjalankan perusahaan agar dapat mendatangkan laba yang maksimal.

Hal ini sesuai dengan konsep teori keagenan (Agency Theory) kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi sementara pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer tersebut dan akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Kardianah dan Soejono (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Meita Anugrah Wisty (2016) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

4. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar -0,577533 dan nilai probabilitas sebesar $0,0195 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi dibandingkan dengan membagikan dividen sehingga laba yang akan diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi yang berguna bagi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini akan mempengaruhi jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen disebabkan karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Sriwardany, 2006). Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan

untuk menahan laba (Sartono, 2001). jadi pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan atau penurunan yang dialami perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Hal ini sesuai dengan konsep teori dividen residual (residual theory of dividends) perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis di biayai (Hanafi, 2013).

Jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dan untuk membiayai ekspansi. Potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat perusahaannya. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungannya dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purwanti (2016) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Menurut Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015) growth berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi kemungkinan perusahaan membagikan dividen. Beberapa diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, walaupun proporsi kepemilikan institusional adalah pemegang saham mayoritas. Namun penelitian ini hanya menjelaskan variasi kemungkinan dibayarkan dividen sebesar 11,7%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariani, N. K., Cipta, W., & Yudiaatmaja, F. (2016). Pengaruh Modal Kerja Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen Volume 4, 1-10.
- 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 , 2-17.

- Brigham, E., & Houston, J. (2015). *Fundamentals of Financial Management Concise 8th Edition*. Florida: Cengage Learning.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 12-19.
- Kardianah, & Soedjono. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 1*, 1-21.
- Lestari, M., & Fitria, A. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 4*, 1-17.
- Mohamadi, L. H., & Amiri, H. (2016). Investigation the Effect of Ownership Structure, Financial Leverage, Profitability and Investment Opportunity on Dividend Policy. *INTERNATIONAL JOURNAL OF HUMANITIES AND CULTURAL STUDIES ISSN 2356-5926, 2279-2288*.
- Putra, I. W., & Wiagustini, N. L. (2013). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di BEI. 2668-2684.
- Rifai, M., Arifati, R., & Magdalena, M. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2010-2012. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang*, 1-8.
- Setiadewi, K. A., & Purbawangsa, I. B. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia*, 596-609.
- 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*, 1251-1281.
- Suarnawa, I. N., & Abundanti, N. (2016). Profitabilitas dan Likuiditas Sebagai Prediktor Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.9,ISSN : 2302-8912, 5585-5611*.
- Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada . *Jurnal Economia, Volume 12, Nomor 2*, 167-182.

- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2010 - 2013). *Jurnal Akuntansi & Keuangan* vol. 7, No. 1, 103 - 119.
- Tbk., P. L. (2017, Januari Minggu). Pembagian Dividen. Retrieved from Real-Time Market Information of Indonesia Stock Exchange, Indonesia: via Internet and Mobile: [https:// www.e-bursa.com/index.php/corporate_action_hist](https://www.e-bursa.com/index.php/corporate_action_hist)
- Trigueiros, D. (2000). A Theoretical Definition and Statistical Description of Firm Size. 1-23.
- Wibowo, A., & Wartini, S. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 3, No. 1, 49-58.
- Widiastuti, N. A., Arifati, R., & Abrar. (2016). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas Dan Rasio Aktivitas Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, Volume 2 No.2, 1-8.
- Wonggo, F., Nangoy, S. C., & Pasuhuk, A. S. (2016). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2013). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* Volume 16 No. 01, 40-52.