

THE ROLE OF INTERNAL AND EXTERNAL FUNDING SOURCES ON DIVIDEND POLICIES
(Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2016 Period)

Peran Sumber Pendanaan Internal Dan Eksternal Terhadap Kebijakan Dividen

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

Eva Yuliyanti Masyruroh
Universitas Muhammadiyah Magelang
Email: evayuliyanti17@gmail.com

ABSTRACT

Dividend policy is a decision to be taken by the company to determine whether the profits from the company will be distributed to shareholders as dividends or be retained in the form of retained earnings which will then be used as funding for future investment. Dividend policy in this research is described by Dividend Payout Ratio (DPR). This study aims to determine the effect of profitability, leverage, institutional ownership and insider ownership on dividend policy on manufacture companies listed on the Stock Exchange in 2012-2016. Based on purposive sampling method with 5 years research obtained a sample of 14 companies. The analytical method used is regression analysis techniques. The results of this study showed that profitability, leverage, institutional ownership has a positive influence on dividend policy. While, insider ownership has no significant effect on dividend policy.

Keywords: *profitability, leverage, institutional ownership, insider ownership, dividend policy.*

ABSTRAKSI

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang harus diambil oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dijelaskan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Berdasarkan metode pengambilan sampel *purposive sampling* dengan penelitian 5 tahun diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen.

A. LATAR BELAKANG

Tujuan dari investor untuk menanam modal saham adalah untuk memperoleh keuntungan berupa *return*, baik dalam bentuk dividen ataupun *capital gain*. Pembagian dividen tersebut diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Investor sebagai pemegang saham berharap mendapatkan dividen yang tinggi atau relatif stabil dari tahun ke tahun. Dividen yang stabil akan meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan dan akan mengurangi keraguan yang muncul saat memulai menanam modal sahamnya. Oleh karena itu, setiap perusahaan dituntut untuk dapat menghasilkan laba bersih secara optimal agar tetap mempunyai keunggulan dan daya saing terhadap perusahaan lainnya.

Selama periode 2012-2016, dari total 132 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI selama periode tersebut, tercatat ada sebanyak 37 perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut dari tahun ke tahun membagikan dividen dalam bentuk tunai (*dividend cash*) kepada para pemegang sahamnya (www.idx.co.id). Hal ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham. Keputusan ini dapat dikarenakan oleh faktor tertentu, seperti profitabilitas yang menurun, mengalami kerugian, atau karena adanya ekspansi perusahaan.

Selama tahun 2012 ada 51,51% perusahaan yang memutuskan tidak membagikan dividen. Tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 49,24%. Kemudian pada tahun 2014 terdapat peningkatan jumlah yang cukup signifikan yaitu sebesar 59,09%, tahun 2015 ada 56,81% dan pada tahun 2016 menurun menjadi 52,27% perusahaan yang tidak membagikan dividen. Selama tahun 2012 hingga 2016, dapat disimpulkan perusahaan yang tidak membagikan dividen kepada pemegang saham mencapai 50%, dimana angka tersebut merupakan angka yang cukup signifikan.

Kebijakan dividen menjadi dilema tersendiri bagi perusahaan karena kebijakan dividen merupakan penentu perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk membagi dividen kepada para investor atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen akan membuat laba ditahan berkurang yang akhirnya mengurangi sumber dana internal yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Nabela (2012) menyatakan bahwa persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (laba yang dibagikan) disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Penelitian ini meneliti bagaimana peran pendanaan dari sisi *agency theory* dalam mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Agency theory* menjelaskan bahwa terdapat berbagai pihak dalam sebuah perusahaan seperti manajer, pemegang saham, dan kreditur yang saling bertentangan dan pada dasarnya memiliki kepentingan yang berbeda. Adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sering menimbulkan konflik. Pemegang saham sangat menginginkan kesejahteraannya dengan mengharapkan dividen. Pada lain pihak, perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Adanya kewenangan yang dimiliki, membuat manajer bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan dirinya sendiri.

Horne dan Warchowicz (2009:270) dalam Sinarmayarani (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Terdapat 2 sumber pendanaan yaitu pendanaan internal dan

pendanaan eksternal. Menurut Myers & Allen (2006), pendanaan internal berasal dari saldo laba (R/E) sedangkan pendanaan eksternal berasal dari hutang, penerbitan saham, penerbitan obligasi.

Sumber pendanaan internal sangat dipengaruhi oleh besarnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin besar profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka dana internalnya juga akan semakin besar. Idawati & Sudiarta (2014) menyatakan bahwa dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan. Hal ini menandakan bahwa dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba.

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya melalui hutang (Eltya, Topowijono, & Azizah, 2016). Teori agensi menyebutkan bahwa *leverage* (hutang) adalah salah satu mekanisme bagi pemegang saham untuk meminimumkan masalah keagenan dengan manajer. *Leverage* merupakan bentuk dari monitoring (pengawasan) kreditur terhadap manajemen. Oleh karena itu, pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam penggunaan dananya. *Leverage* yang menguntungkan terjadi ketika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait (Bathala et al, 1994). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisir konflik keagenan. Adanya kepemilikan institusional ini mampu menjadi mekanisme pengawasan (monitoring) yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja manajer, maka profitabilitas akan meningkat.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, jika kepemilikan manajerial meningkat maka jumlah saham yang dimiliki manajer akan meningkat. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat menyetarakan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga terdapat kesesuaian tujuan antara pihak terkait.

Penelitian ini pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Basuki (2016). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah **pertama**, menambahkan variabel kepemilikan manajerial. Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat menyetarakan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga dapat meminimalisir adanya konflik. Penambahan variabel ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Silaban & Purnawati (2016). **Kedua**, adanya perbedaan periode dalam pengambilan data. Penelitian sebelumnya selama 4 tahun yaitu periode 2009-2012, sedangkan penelitian ini selama 5 tahun yaitu periode 2012-2016.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta mengukur tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2011:196). Profitabilitas ini merupakan indikator keberhasilan suatu perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, hubungan antara pihak manajemen dan pemegang saham sering menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan. Cara

untuk meminimumkan konflik tersebut adalah dengan mekanisme pengawasan. Adanya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. Salah satu bentuk *agency cost* adalah *bonding cost*. Profitabilitas merupakan salah satu bentuk *bonding cost* yang dilakukan oleh agen, karena profitabilitas merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh prinsipal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung akan membagikan dividen lebih besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

Penelitian Jensen *et al.* (1992) serta Chen dan Steiner (1999) dalam (Dewi, 2008) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi laba maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan maka diharapkan perusahaan akan membayar dividen lebih tinggi.

Penelitian Jensen *et al.* (1992) didukung oleh Cholifah & Priyadi (2014), Bansaleng *et al.* (2014), dan Silaban & Purnawati (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2) *Leverage*

Para pemegang saham menaruh perhatian utama pada tingkat keuntungan yang diperolehnya yaitu dividen. Di samping tingkat keuntungan, para pemegang saham juga berkepentingan terhadap tingkat rasio *leverage* sebagai faktor lain dalam menilai kelanjutan perusahaan dan proyeksi perusahaan terhadap keuntungan di masa yang akan datang Lukman (2004: 38). Rasio *leverage* ini dapat dipengaruhi keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen. Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari hutang. Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi dengan menggunakan hutang atau ekuitas. Meskipun laba mengalami fluktuasi, perusahaan tetap dapat membayar dividen dengan meningkatkan rasio *leverage* (Brigham dan Houston, 2011:233) dalam (Rindawati, 2014).

Perusahaan juga dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar juga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham (Rindawati, 2014).

Teori agensi menyebutkan bahwa *leverage* (hutang) adalah salah satu mekanisme bagi pemegang saham untuk meminimumkan masalah keagenan dengan manajer. *Leverage* merupakan bentuk dari *monitoring* kreditur terhadap manajemen. Dengan adanya *monitoring* tersebut, manajemen akan bertindak hati-hati dalam penggunaan dananya dan akan berusaha meningkatkan kinerjanya. Dengan meningkatnya kinerja akan menghasilkan laba yang meningkat yang akhirnya akan meningkatkan dividen. Berdasarkan agensi teori Jensen & Meckling (1976) *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap dividen.

Hasil penelitian dari Marietta (2013) menyebutkan bahwa *leverage* perusahaan yang diproksi oleh *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian tersebut juga didukung oleh Basuki (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Winanda, 2009) dalam (Kurniawati, Manalu, & Octavianus, 2015). Adanya kepemilikan saham ini membuat pihak eksternal dapat mengontrol perusahaan sesuai dengan besarnya investasi.

Berdasarkan teori keagenan, konflik terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait (Bathala et al, 1994).

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisir konflik keagenan. Adanya kepemilikan institusional ini mampu menjadi mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa investor luar yang melakukan pengawasan dapat mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar. Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja manajer, maka profitabilitas akan meningkat. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, kepemilikan institusional berhubungan positif terhadap kebijakan dividen,

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati et al., (2015); Novianti & Amanah (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*Insider ownership*) adalah prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Masdupi, 2012). Dengan adanya kepemilikan manajerial ini berarti manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham. Hal tersebut diharapkan akan menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, jika kepemilikan manajerial meningkat maka jumlah saham yang dimiliki manajer akan meningkat.

Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga terdapat kesesuaian tujuan antara pihak terkait. Kepemilikan manajerial ini merupakan salah satu bentuk *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

Kepemilikan saham oleh manajerial ini akan membuat mereka untuk bertindak dengan lebih hati-hati dalam setiap pengambilan keputusan karena mereka ikut menanggung konsekuensinya. Selain itu, manajer juga akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Meningkatnya kinerja manajer akan membuat laba perusahaan meningkat. Laba perusahaan yang

meningkat akan membuat dividen yang dibagikan juga meningkat. Sehingga kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut didukung oleh penelitian Cholifah & Priyadi (2014) dan Silaban & Purnawati (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

C. METODA PENELITIAN

1) Data Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Teknik sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang digunakan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder.

2) Variabel Penelitian dan Pengukuran variabel

a. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (Silaban & Purnawati, 2016). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), menurut Hanafi dan Halim (2000) dalam (Novelma, 2014) rumus DPR yaitu:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}} \times 100\%$$

b. Profitabilitas

Menurut Riyanto (2008:35) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA (*Return Total Asset*) dengan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

c. Leverage

Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan utangnya dan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Husnan & Pudjiastuti, 2012). *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio hutang yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

d. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Winanda, 2009) dalam (Kurniawati et al., 2015). Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Sinarmayarani, 2016). Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \text{Ln} \left(\frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \right)$$

e. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*Insider ownership*) adalah proporsi kepemilikan saham dari pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan tersebut, seperti manajer, direktur dan komisaris (Masdupi, 2012). Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3) Uji Asumsi Klasik

a. Uji normalitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel independen, variabel dependen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Salah satu cara untuk menguji kenormalan data adalah dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan mengetahui signifikansi data. Jika pada hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi atau *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05, maka data terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) uji ini digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independent. Adanya multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinearitas adalah yang mempunyai nilai *tolerance* diatas 0,1 atau VIF dibawah 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi yang dipakai, terjadi ketidaksamaan varian residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Uji ini dapat dilakukan dengan *scatterplot* ataupun uji glejser. Model regresi lolos dari uji heteroskedastisitas jika pada *scatterplot* tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sedangkan pada uji glejser, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan periode t-1 atau sebelumnya (Ghozali, 2011:110). Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan *DW test* (uji Durbin-Watson). Model regresi yang bebas dari autokorelasi jika $du < DW < 4-du$.

4) Analisis Regresi Linier Berganda

Model persamaan regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{PROFIT} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{KI} + \beta_4 \text{KM} + e$$

Dimana:

DPR = Kebijakan dividen (*divident payout ratio*)

α = Kontanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

PROFIT = Profitabilitas

LEV	= <i>Leverage</i>
KI	= Kepemilikan institusional
KM	= Kepemilikan manajerial
e	= Variabel residual

5) Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Menurut (Ghozali (2016) uji ini untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai adjusted R² berkisar antara 0-1. Semakin kecil koefisien determinasi atau mendekati 0 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas

b. Uji F (*Goodness of fit test*)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan *fit* atau tidak. Kriteria bagus atau tidaknya model yang digunakan adalah :

1. Jika F hitung > F tabel, atau p value < $\alpha = 0,05$, maka Ho ditolak dan Ha diterima, artinya model yang digunakan bagus atau (fit).
2. Jika F hitung < F tabel, atau p value > $\alpha = 0,05$, maka Ho diterima dan Ha tidak diterima, artinya model yang digunakan tidak bagus atau (tidak fit) (Ghozali, 2016).

c. Uji t

Menurut Ghozali (2016) uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan kriteria:

1. Jika t hitung > t tabel, atau p value < $\alpha = 0,05$, maka Ho ditolak dan Ha diterima.
2. Jika t hitung < t tabel, atau p value > $\alpha = 0,05$, maka Ho diterima dan Ha ditolak.

D. HASIL

Penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Pada periode 2012-2016 jumlah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI adalah 132 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, diperoleh sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan. Sehingga jumlah sampel selama 5 periode dari tahun 2012-2016 adalah 70.

Statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan terhadap 70 sampel guna mengetahui nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut hasil uji deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 1
Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFIT	70	0,01	0,43	0,1177	0,09495

LEV	70	0,15	6,34	1,0639	1,19639
KI	70	0,14	0,99	0,6394	0,23398
KM	70	0,00	0,37	0,0271	0,08115
DIVIDEN	70	0,10	1,00	0,4359	0,18993
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data sekunder yang diolah 2018

Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Tabel 2
Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		70
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,10890679
Most Extreme Differences	Absolute	0,057
	Positive	0,045
	Negative	-0,057
Test Statistic		0,057
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,200

Sumber: Data sekunder yang diolah 2018

Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Hal ini ditandai dengan besarnya *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang lebih besar dari nilai signifikan 0,05.

2) Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

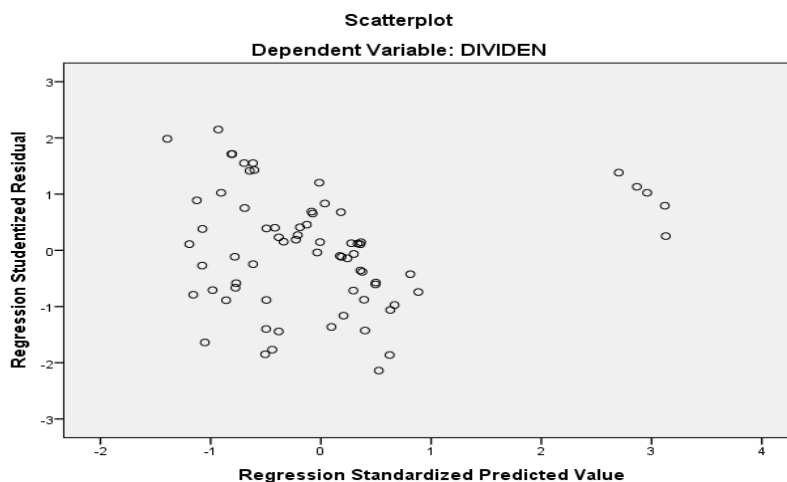
Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
PROFIT	0,890	1,124
LEV	0,984	1,017
KI	0,495	2,021
KM	0,533	1,877

Sumber: Data sekunder yang diolah 2018

Berdasarkan tabel 3, dapat dilihat bahwa semua nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan *scatterplot* ditunjukkan pada gambar 1.



Gambar 1
Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 1, dapat dilihat bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi lolos dari uji heteroskedastisitas. Sedangkan, hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser ditunjukkan pada tabel 4.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	t	Sig.
(Constant)	3,108	0,003
PROFIT	0,792	0,431
LEV	-0,635	0,528
KI	-1,813	0,075
KM	-0,389	0,699

Sumber: Data sekunder yang diolah 2018

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel dimana t tabel dari 70 sampel dengan α 5% adalah 1,66724. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi lolos dari uji heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Tabel 5
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,819 ^a	0,671	0,651	0,11221	1,750

Sumber: Data sekunder yang diolah 2018

Tabel 5 menggambarkan bahwa uji autokorelasi yang telah dilakukan memberikan nilai DW sebesar 1,750. Jika dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5% dengan jumlah sampel (n) 70 dan k= 4, maka diperoleh nilai dl sebesar 1,4943 dan nilai du sebesar 1,7351. Model regresi yang bebas dari autokorelasi jika $du < DW < 4-du$. Nilai $1,7351 < 1,750 < 4-1,7351$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 6
Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,314	0,035		8,949	0,000
	PROFIT	1,244	0,151	0,622	8,249	0,000
	LEV	0,045	0,011	0,285	3,980	0,000
	KI	0,156	0,043	0,365	3,613	0,001
	KM	0,290	0,228	0,124	1,270	0,209

Sumber: Data sekunder yang diolah 2018

Hasil dari analisis regresi linear berganda pada tabel 6, menunjukkan bahwa koefisien variabel profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial memiliki arah yang positif. Berdasarkan tabel tersebut, persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut:

$$DPR = 0,314 + 1,244 \text{ PROFIT} + 0,045 \text{ LEV} + 0,156 \text{ KI} + 0,290 \text{ KM} + 0,035$$

Uji Hipotesis

1) Koefisien Determinasi (*Adjusted R*²)

Uji ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh atau kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen.

Tabel 7
Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,819 ^a	0,671	0,651	0,11221

Sumber: Data sekunder yang diolah 2018

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square perusahaan sampel adalah 0,651 atau 65,1%. Hal ini berarti variabel profitabilitas, *leverage*,

kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial dalam menjelaskan kebijakan dividen adalah sebesar 65,1%, sedangkan sisanya sebesar 34,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

2) Uji F

Tabel 8
Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,671	4	0,418	33,175	0,000 ^b
	Residual	0,818	65	0,013		
	Total	2,489	69			

Sumber: Data sekunder yang diolah 2018

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa model regresi penelitian ini memiliki F hitung sebesar 33,175 dengan probabilitas sebesar 0,000 pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5% dengan $df = n - k - 1$ dimana n (jumlah sampel penelitian) sebanyak 70 dan k (jumlah variabel) adalah 5, maka $df_1 = 4$, dan $df_2 = 70 - 5 - 1 = 64$, sehingga diperoleh nilai F tabel sebesar 2,52. Hasil tersebut menunjukkan bahwa $33,175 > 2,52$ atau F hitung $>$ F tabel, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan.

3) Uji t

Tabel 9
Uji t

Variabel	t hitung	t tabel	Sig.	Kesimpulan
PROFIT	8,249	1,66724	0,000	H ₁ Diterima
LEV	3,980	1,66724	0,000	H ₂ Diterima
KI	3,613	1,66724	0,001	H ₃ Diterima
KM	1,270	1,66724	0,209	H ₄ Tidak Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah 2018

a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($8,249 > 1,66724$) dan $p\text{ value} < \alpha$ yaitu $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga H₁ diterima. Hal tersebut memungkinkan bahwa perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi cenderung akan membayar dividen lebih besar karena laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham semakin banyak.

Penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu bentuk *bonding cost* yang dilakukan oleh agen, karena profitabilitas merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh prinsipal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Cholifah & Priyadi (2014), Bansaleng et al. (2014), dan Silaban & Purnawati (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Dewi (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

dan penelitian oleh Wijaya & Budianto (2012) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($3,980 > 1,66724$) dan $p\text{ value} < \alpha$ yaitu $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga H_2 diterima. Hamid, Kusrina, & Wardoyo (2015) menyatakan bahwa *leverage* yang digunakan pada waktu yang tepat, maka manfaat yang diterima akan lebih besar dibandingkan dengan resikonya.

Penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap dividen. *Leverage* merupakan bentuk dari *monitoring* kreditur terhadap manajemen. Dengan adanya *monitoring* tersebut, manajemen akan bertindak hati-hati dalam penggunaan dananya dan akan berusaha meningkatkan kinerjanya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Marietta (2013) dan Basuki (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Ishaq & Asyik (2015); Permana (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen dan Ayu, (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($3,613 > 1,66724$) dan $p\text{ value} < \alpha$ yaitu $0,001 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga H_3 diterima. Hal ini memungkinkan terjadi karena pihak institusional memiliki hak dalam hal suara karena telah menginvestasikan dananya pada perusahaan tertentu. Oleh karena itu, pihak institusional menjalin komunikasi untuk memonitor semua tindakan yang dilakukan pihak manajemen. Adanya pengawasan yang dilakukan pihak institusional membuat manajemen bertindak hati-hati dan akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya yang tercermin melalui laba yang meningkat. Hal tersebut sesuai teori agensi Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati et al., (2015); maupun Novianti & Amanah (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Sari & Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

d. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($1,270 < 1,66724$) dan $p\text{ value} > \alpha$ yaitu $0,209 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga H_4 tidak diterima. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu bentuk *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan

manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Adanya peran ganda sebagai manajer maupun investor, membuat manajer bertindak lebih hati-hati dalam setiap pengambilan keputusan karena mereka ikut menanggung konsekuensinya. Selain itu, manajer juga akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Ketidaksesuaian hasil dengan teori tersebut dikarenakan proporsi kepemilikan manajerial yang kecil, sehingga tidak memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Novelma (2014) dan Wijaya & Budianto (2012) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Silaban & Purnawati (2016) dan Arifin & Asyik (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

E. KESIMPULAN

Hasil pengujian *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial memiliki kemampuan dalam menjelaskan kebijakan dividen sebesar 65,1%, sedangkan sisanya sebesar 34,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian. Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain; variabel-variabel independen dalam penelitian ini yaitu variabel profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial baru mampu menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 65,1%. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Sampel perusahaan penelitian ini baru satu sektor perusahaan yaitu manufaktur dengan 5 periode.

Saran peneliti sebagai bahan pertimbangan peneliti selanjutnya yaitu hendaknya menambahkan variabel lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti laba ditahan, menambah sampel penelitian dengan mengikutsertakan perusahaan sektor lain, dan menambah periode tahun penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Bansaleng, R. D. ., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA ISSN 2303-1174*, 2(3), 817–830.
- Basuki. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Dinamika UMT*, 1(2), 46–55.
- Cholifah, N., & Priyadi, M. P. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4).

- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial , Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Keenam). Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STM YKPN).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Octavianus, R. J. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59–74.
- Lukman, S. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Marietta, U. (2013). *Analisis Pengaruh Cash Ratio , Return On Assets , Growth , Firm Size , Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)*.
- Masdupi, E. (2012). Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 11(1).
- Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 1(September), 1–8.
- Novelma, S. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1–27.
- Novianti, Z. E. W., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Growth , Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(September), 15.
- Rindawati, Y. (2014). *Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Bumn di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)*. Fakultas Ekonomi UNPAS.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-? -Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439–2466.

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*, 5(2), 1251–1281.

Sinarmayarani, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5).

Wijaya, H., & Budianto, S. (2012). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI pada Periode 2007 sampai dengan 2009. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 617–634.

www.idx.co.id. Retrieved November 27, 2017, from www.idx.co.id.