

**PERAN SUMBER PENDANAAN INTERNAL DAN EKSTERNAL
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2012-2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:
Eva Yuliyanti Masyruroh
NIM. 14.0102.0018

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

**PERAN SUMBER PENDANAAN INTERNAL DAN EKSTERNAL
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2012-2016)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**



Disusun Oleh:
Eva Yuliyanti Masyruroh
NIM. 14.0102.0018

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

SKRIPSI

PERAN SUMBER PENDANAAN INTERNAL DAN EKSTERNAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2012-2016)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Eva Yuliyanti Masyruroh

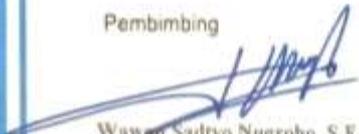
NPM 14.0102.0018

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji

Pada tanggal 14 Agustus 2018.....

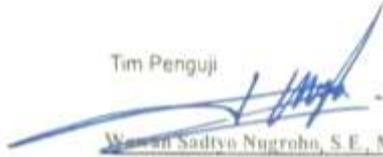
Susunan Tim Penguji

Pembimbing

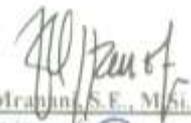

Wawan Sadyo Nugroho, S.E., M.Si., Ak., CA.
Pembimbing I

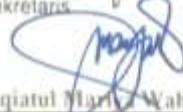
Pembimbing II

Tim Penguji


Wawan Sadyo Nugroho, S.E., M.Si., Ak., CA.

Ketua

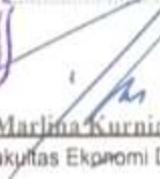

Muji Murni, S.E., M.Si., Ak., CA.
Sekretaris


Faqiatul Hanik Waharani, S.E., M.Si.
Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal: 24 AUG 2018


Dra Marlina Kurnia, M.M.
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Eva Yuliyanti Masyuroh

NIM : 14.0102.0018

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

PERAN SUMBER PENDANAAN INTERNAL DAN EKSTERNAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2012-2016)**

adalah benar-benar hasil karya Saya sendiri bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar keserjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 18 Agustus 2018



Pembuat Pernyataan,

Eva Yuliyanti Masyuroh
NIM. 14.0102.0018

RIWAYAT HIDUP

Nama : Eva Yuliyanti Masyuroh
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 17 Juli 1993
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Wates Tengah RT 7 RW 2, Kota Magelang
Alamat Email : evayuliyanti17@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar (1999-2005) : SD Negeri Wates 1 Magelang
SMP (2005-2008) : SMP Negeri 3 Magelang
SMA (2008-2011) : SMA Negeri 2 Magelang
Perguruan Tinggi (2014-2018) : S1 Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang

Magelang, 18 Agustus 2018
Peneliti



Eva Yuliyanti Masyuroh
NIM. 14.0102.0018

MOTTO

“Sesungguhnya Allah SWT tidak akan merubah nasib suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri.”

(QS. Ar-Ra'd ayat 11)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.”

(QS. Asy Syarh ayat 5-6)

“Untuk mendapatkan sesuatu yang kau inginkan kau harus bersabar dengan sesuatu yang kau benci.”

(Imam Ghazali)

“La Tahzan, Innallaha Ma'ana”

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **“PERAN SUMBER PENDANAAN INTERNAL DAN EKSTERNAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Proses penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala-kendala yang dihadapi. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, M.T. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, M.M. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Nur Laila Yuliani, S.E., M.Sc., selaku Kepala Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Bapak Wawan Sadtyo Nugroho, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Dosen Pembimbing yang penuh kesabaran dan ketulusan hati telah bersedia meluangkan waktu, memberikan pengarahan, bimbingan, kritik, dan saran dalam penulisan skripsi ini hingga sampai terlaksananya sidang skripsi.
5. Ibu Muji Mranani, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku dosen penguji 1 (satu) yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi ini.
6. Ibu Faqiatul Mariya Waharani, S.E., M.Si. selaku dosen penguji 2 (dua) yang juga banyak membantu memberikan masukan di dalam perbaikan skripsi ini.

7. Bapak, Ibu dan Adik saya tercinta yang selalu memberikan perhatian, doa dan dukungan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Seluruh sahabat tercinta akuntansi angkatan 2014 yang selalu menghibur, memberikan dukungan dan semangat dalam proses penyelesaian skripsi.
9. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

Semoga Allah SWT berkenan melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada semua pihak atas bantuan yang telah diberikan kepada penyusun. Harapan dari penyusun, semoga skripsi ini bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkannya.

Wassalamu'alailum Wr. Wb.

Magelang, 18 Agustus 2018

Peneliti



Eva Yuliyanti Masyruroh

NIM. 14.0102.0018

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi.....	iii
Halaman Riwayat Hidup.....	iv
Halaman Motto.....	v
Kata Pengantar	vi
Daftar isi.....	viii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
Abstrak.....	xiii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penulisan.....	9
D. Kontribusi Penelitian.....	9
E. Sistematika Pembahasan	10

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori.....	12
1. Teori Keagenan.....	12
2. Sumber Pendanaan.....	16
3. Kebijakan Dividen.....	17
4. Profitabilitas.....	18
5. <i>Leverage</i>	19
6. Kepemilikan Institusional.....	20
7. Kepemilikan Manajerial	20
B. Telaah Penelitian Sebelumnya.....	21

C. Perumusan Hipotesis.....	23
1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	23
2. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	24
3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen	25
4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.	27
D. Model Penelitian.....	28

BAB III METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel.....	29
B. Data Penelitian.....	29
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	30
D. Metode Analisis Data.....	32

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian.....	39
B. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	40
C. Uji Asumsi Klasik	43
D. Analisis Regresi Linear Berganda	47
E. Uji Hipotesis	48
F. Pembahasan	53

BAB V KESIMPULAN

A. Kesimpulan.....	59
B. Keterbatasan Penelitian.....	60
C. Saran.....	60

DAFTAR PUSTAKA.....	62
----------------------------	-----------

LAMPIRAN	66
-----------------------	-----------

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	21
Tabel 4.1	Sampel Penelitian.....	39
Tabel 4.2	Uji Statistik Deskriptif	40
Tabel 4.3	Uji Normalitas.....	43
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas	44
Tabel 4.5	Uji Heteroskedastisitas	45
Tabel 4.6	Uji Autokorelasi.....	46
Tabel 4.7	Analisis Regresi Linear Berganda	47
Tabel 4.8	Uji Koefisien Determinasi.....	48
Tabel 4.9	Uji F	49
Tabel 4.10	Uji t.....	50

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Tidak Membagikan Dividen Periode 2012-2016.....	5
Gambar 2.1 Model Penelitian	28
Gambar 3.1 Penerimaan Uji F	37
Gambar 3.2 Penerimaan Uji t.....	38
Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas.....	45
Gambar 4.2 Nilai Kritis Uji F.....	50
Gambar 4.3 Perbandingan Nilai t hitung dengan t Tabel Variabel Profitabilitas .	51
Gambar 4.4 Perbandingan Nilai t hitung dengan t Tabel Variabel <i>Leverage</i>	51
Gambar 4.5 Perbandingan Nilai t hitung dengan t Tabel Variabel Kepemilikan Institusional.....	52
Gambar 4.6 Perbandingan Nilai t hitung dengan t Tabel Variabel Kepemilikan Manajerial.....	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Manufaktur yang <i>Listing</i> Selama Periode 2012-2016	66
Lampiran 2	Daftar Perusahaan yang Membagikan Dividen Secara Berturut-turut Selama Periode 2012-2016	70
Lampiran 3	Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	72
Lampiran 4	Perhitungan Profitabilitas Tahun 2012-2016 (dalam Rupiah).....	73
Lampiran 5	Perhitungan <i>Leverage</i> Tahun 2012-2016 (dalam Rupiah)	75
Lampiran 6	Perhitungan Kepemilikan Institusional Tahun 2012-2016.....	77
Lampiran 7	Perhitungan Kepemilikan Manajerial Tahun 2012-2016.....	79
Lampiran 8	Perhitungan Kebijakan Dividen Tahun 2012-2016.....	81
Lampiran 9	Hasil Penggabungan Data Tahun 2012-2016.....	83
Lampiran 10	Uji Statistik Deskriptif.....	85
Lampiran 11	Hasil Uji Normalitas	86
Lampiran 12	Hasil Uji Multikolinearitas	87
Lampiran 13	Hasil Uji Heterokedastisitas	88
Lampiran 14	Hasil Uji Autokorelasi.....	89
Lampiran 15	Uji Analisis Regresi Linear Berganda.....	90
Lampiran 16	Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>)	91
Lampiran 17	Uji F.....	92
Lampiran 18	Uji t.....	93
Lampiran 19	Tabel F.....	94
Lampiran 20	Tabel t.....	95
Lampiran 21	Tabel Durbin-Watson	96

ABSTRAK

PERAN SUMBER PENDANAAN INTERNAL DAN EKSTERNAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2012-2016)

Oleh:

Eva Yuliyanti Masyrurroh

NIM. 14.0102.0018

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 linear 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.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

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.

Besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para investor tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, yang selanjutnya kebijakan ini disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*). Menurut Herawati (2013) kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan ini 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). Oleh karena itu, dalam menentukan besarnya dividen, perusahaan dapat mengukurnya dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Nilai *dividend payout ratio* yang tinggi akan menguntungkan para investor (Gumanti, 2013:22).

Horne dan Warchowicz (2009:270) dalam Sinarmayarani (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Pendanaan dapat menjadi faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. 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 & Sudiartha (2014) menyatakan bahwa dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan. Hal ini menandakan bahwa dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Jadi, dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan akan sangat mempengaruhi

besarnya tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

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. Oleh karena itu, ada kecenderungan perusahaan akan membagikan dividen yang lebih besar.

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.

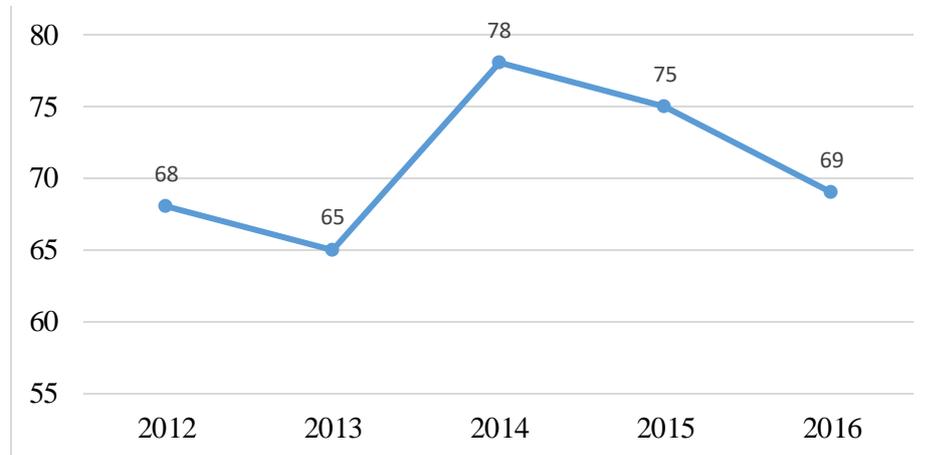
Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait (Bathala et al, 1994). Kepemilikan

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. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham.

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.

Selama periode 2012-2016, dari total 132 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI selama periode tersebut (lampiran 2), 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. Gambar 1.1 adalah grafik mengenai jumlah perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2012-2016.



Sumber: www.idx.co.id yang diolah, 2018

Gambar 1.1
Grafik Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Tidak Membagikan Dividen Periode 2012-2016

Berdasarkan gambar 1.1, dapat dilihat bahwa pada 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.

Penelitian oleh Thaib & Taroreh (2015) tentang pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa kebijakan hutang

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, penelitian Dewi (2008) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen memberikan hasil kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Wijaya & Budianto (2012) yang meneliti tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*).

Basuki (2016) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ 45 menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional tidak berpengaruh. Permana (2016) yang meneliti tentang analisis pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa *leverage* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen. Penelitian Ayu (2013) tentang pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen membuktikan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set* (IOS), *leverage* (DER) dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Novianti & Amanah (2017) tentang pengaruh profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan, *growth* berpengaruh negatif terhadap DPR dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap DPR. Penelitian Sari & Budiasih (2016) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas pada kebijakan dividen menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada *dividen payout ratio*.

Silaban & Purnawati (2016) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur kepemilikan, dan efektivitas usaha berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan pertumbuhan usaha berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Novelma (2014) tentang pengaruh *insider ownership*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen

menunjukkan bahwa *insider ownership* dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Simanjuntak & Kiswanto (2015) yang meneliti tentang determinan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia menyatakan menunjukkan bahwa investasi dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan serta profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Basuki (2016). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah **pertama**, menambahkan variabel kepemilikan manajerial. Menurut Masdupi (2012), kepemilikan manajerial adalah prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). 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. Kepemilikan manajerial ini merupakan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. 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. Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
2. Apakah *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?
4. Apakah kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

1. Menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
3. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
4. Menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

D. Kontribusi Penelitian

1. Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengembangan teori dan pengetahuan di bidang akuntansi, dan dapat dijadikan tambahan informasi dan referensi dalam penelitian khususnya tentang kebijakan dividen.

2. Praktis

Penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi sebagai berikut:

- a. Bagi peneliti, penelitian ini merupakan salah satu langkah dalam mengembangkan, menerapkan, dan melatih berfikir secara ilmiah sehingga dapat memperluas wawasan terutama yang berhubungan dengan profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen.
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi agar dividen yang diterima sesuai dengan yang diharapkan.
- c. Bagi penelitian berikutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi literatur atau referensi untuk penelitian yang sejenis.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi 5 (lima) bagian, yaitu:

- BAB 1 : Pendahuluan; bagian ini merupakan bagian awal penelitian yang berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kontribusi penelitian, serta sistematika penulisan.
- BAB II : Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis; bab ini mengemukakan tentang teori-teori yang digunakan dalam penelitian berupa; teori keagenan, sumber pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional dan

kepemilikan manajerial. Telaah penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan model penelitian.

- BAB III : Metode Penelitian; dalam bab ini menerangkan tentang populasi dan sampel, data penelitian, variabel penelitian dan pengukuran variabel, serta metode analisis data.
- BAB IV : Hasil dan Pembahasan; bagian ini berisi pembahasan hasil-hasil analisis data serta bagaimana permasalahan tersebut dipecahkan melalui uji asumsi klasik dan uji hipotesis.
- BAB V : Kesimpulan; bab ini merupakan bagian akhir dari penelitian yang menerangkan tentang kesimpulan yang didapat serta saran-saran bagi perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini merupakan teori yang mempelajari hubungan antara agen dan prinsipal. Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang prinsipal melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atau jasa atas nama mereka (prinsipal) yang mana melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen.

Brigham dan Gapenski tahun 1996 menyatakan bahwa teori keagenan muncul karena adanya pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, dimana satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya dan mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen (Novelma, 2014). Dalam hal ini manajemen perusahaan sebagai agen dan para pemegang saham sebagai prinsipal.

Hubungan antara agen dan prinsipal ini sering menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak

menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan atau dividen yang akan diterima pemegang saham.

Menurut Jensen & Meckling (1976), perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi karena manajer tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka sepenuhnya risiko ditanggung oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham. Karena tidak adanya tekanan dari pihak lain dan tidak menanggung risiko dalam mengelola investasi pemegang saham, maka keputusan yang diambil pihak manajemen cenderung kurang optimal. Selain itu, konflik juga dapat terjadi antara pemegang saham dan kreditur. Kreditur mempunyai hak atas laba perusahaan sebagai pembayaran bunga dan pokok pinjaman, dan hak atas aset perusahaan pada waktu perusahaan mengalami kebangkrutan. Sedangkan, pemegang saham melalui manajer dapat membuat suatu keputusan yang mengandung risiko terhadap perusahaan.

Konflik kepentingan yang semakin meningkat disebabkan oleh prinsipal yang tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari dalam rangka untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan prinsipal. Oleh karena itu, prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen maupun lingkungan kerja perusahaan, sedangkan agen mempunyai banyak informasi mengenai lingkungan kerja dan

perusahaan secara keseluruhan karena manajer yang melakukan aktivitas transaksi perusahaan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya informasi asimetri.

Asimetri informasi adalah ketidakseimbangan informasi karena pihak agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan prinsipal (Husnan, 2012: 275). Informasi asimetri mendorong pihak agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal mengenai kinerja perusahaan.

Asimetri informasi dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan adanya mekanisme pengawasan (*monitoring*). Adanya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* muncul karena prinsipal ingin memastikan apakah agen mengambil keputusan sesuai dengan kepentingannya (Cholifah & Priyadi, 2014).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency cost* (biaya keagenan) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi tindakan para manajer sehingga mereka bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Layyinaturobaniyah, Sudarsono, & Fitriyana (2014) *agency cost* terdiri dari *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual losses*.

Monitoring cost merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku agen seperti penetapan jumlah

kompensasi yang akan diberikan pada manajer. Kemudian yang kedua, *bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk memastikan bahwa mekanisme yang ada sesuai dengan kepentingan prinsipal seperti biaya yang dikeluarkan manajer untuk menyediakan laporan keuangan bagi pemegang saham. Ketiga, *residual loss* adalah biaya yang timbul dari kenyataan yang kadang kala tindakan manajer tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan yaitu meningkatkan kepemilikan institusional, menggunakan *leverage* (hutang) dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional ini mampu menjadi mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajemen. Pengawasan oleh institusi akan menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa investor luar yang melakukan pengawasan dapat mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar. *Monitoring* akan mendorong manajer meningkatkan kinerjanya. Jika kinerja manajer meningkat maka profitabilitas akan meningkat pula yang nantinya akan meningkatkan dividen.

Adanya hutang akan membuat manajer lebih bertindak hati-hati dalam penggunaan dananya karena adanya pengawasan (*monitoring*) dari pihak kreditur. Sedangkan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat menyetarakan kepentingan antara

pemegang saham dan manajer sehingga terdapat kesesuaian tujuan antara pihak terkait. Proses ini dinamakan dengan *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 dan manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

2. Sumber Pendanaan

Menurut Riyanto (2008), sumber dana perusahaan ditinjau dari asalnya dapat dibedakan menjadi 2 golongan yaitu pendanaan internal dan eksternal. Pendanaan internal adalah dana atau modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan. Besarnya laba ditahan atau cadangan dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu. Jadi, semakin besar profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka dana internalnya juga akan semakin besar.

Pendanaan eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari sumber ekstern tersebut adalah dana yang berasal dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan (penerbitan saham). Modal yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal tersebut adalah apa yang disebut modal asing. Metode pembelanjaan dengan menggunakan modal asing disebut pembelanjaan asing atau

pembelajaan dengan utang (*debt financing*). Sedangkan, modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan, dan dana ini dalam perusahaan tersebut akan menjadi modal sendiri. Metode pembelajaan dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik atau calon pemilik tersebut disebut pembelajaan sendiri (*equity financing*). Dengan demikian maka dana yang berasal dari sumber eksternal adalah terdiri dari modal asing atau modal sendiri.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Silaban & Purnawati, 2016). Adapun tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut (Permana, 2016):

- a. Untuk kemakmuran para pemegang saham, karena jumlah dividen yang dibayar akan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Pembayaran dividen diharapkan mampu memberikan gambaran kinerja yang baik di mata investor.
- c. Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibanding risiko *capital gain*, karena dividen merupakan penerimaan yang lebih pasti daripada *capital gain*.

- d. Digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan.
- e. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham untuk keperluan konsumsi.

Menurut Hanafi dan Halim (2000) dalam (Novelma, 2014), salah satu rasio yang digunakan dalam rasio pasar yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Rasio ini menentukan bagaimana pendapatan dibayarkan sebagai dividen kepada investor. DPR yang cenderung menurun dapat mencerminkan bahwa laba perusahaan juga menurun. Keadaan ini tentunya akan membuat investor menjadi tidak tertarik dengan saham tersebut karena investor memiliki daya tarik yang kuat atas dividen. DPR merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar *dividend payout ratio* (DPR) hal tersebut sangat menarik investor.

4. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2011:196) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta mengukur tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Jadi hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolok ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi suatu

perusahaan. Profitabilitas juga merupakan indikator keberhasilan operasi perusahaan.

Salah satu pengukuran profitabilitas adalah *return on asset* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Menurut Deitiana (2009) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dengan seluruh dana yang ditanamkan dalam aset yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

5. *Leverage*

Menurut Prastowo & Julianty (2002:84) *leverage* perusahaan merupakan gambaran dari kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* mengacu kepada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan di mana dalam penggunaannya harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Rindawati, 2014). Penggunaan *leverage* dimaksudkan agar keuntungan yang didapat lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya (Martono & Harjito, 2008:295).

Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan utangnya dan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Husnan & Pudjiastuti, 2012). Rasio *leverage* ini tergantung dengan keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen.

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2012:251) keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan yang meliputi berapa banyak hutang dan modal sendiri

yang akan dipergunakan dalam menentukan rasio hutang dan modal sendiri. Menurut Cholifah & Priyadi (2014) keuntungan dana yang bersumber dari hutang adalah bunga yang dibayarkan dapat dijadikan sebagai pengurang pajak yang selanjutnya dapat menurunkan biaya efektif hutang tersebut, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah yang tetap sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan baik.

6. 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). 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. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*Insider ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham dari pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti manajer, direktur dan dewan

komisaris (R. F. Sari, 2010). Dengan kata lain, pihak manajerial berperan sebagai pengelola maupun pemegang saham.

Kepemilikan manajerial dipandang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga kecenderungan terjadinya perilaku memperoleh keuntungan pribadi akan berkurang. Mutiya (2012), menyatakan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer tersebut akan cenderung bertindak berhati-hati dalam melakukan sesuatu yang berhubungan dengan perusahaan dan juga berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Hal ini dikarenakan setiap tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajer tidak hanya berdampak pada perusahaan tetapi juga pada kesejahteraan dirinya sendiri sebagai pemegang saham perusahaan.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1	Cholifah & Priyadi (2014)	Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen.	Kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan pendanaan dan <i>growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2	Bansaleng et al. (2014)	Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> di Bursa Efek Indonesia.	Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu
(lanjutan)

No.	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
3	Novelma (2014)	Pengaruh <i>Insider Ownership, Free Cash Flow</i> dan Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI).	positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Insider ownership</i> dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
4	Arifin & Asyik (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Growth Potential</i> , dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>growth potential</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
5	Silaban & Purnawati (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur.	Profitabilitas, struktur kepemilikan, dan efektivitas usaha berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan usaha berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
6	Basuki (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.	Profitabilitas dan <i>leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh.
7	Novianti & Amanah (2017)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth</i> , Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas (ROA) dan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan, <i>growth</i> berpengaruh negatif terhadap DPR dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap DPR.

Sumber: Data penelitian terdahulu diolah, 2018

F. Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

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. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

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. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

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). 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. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

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.

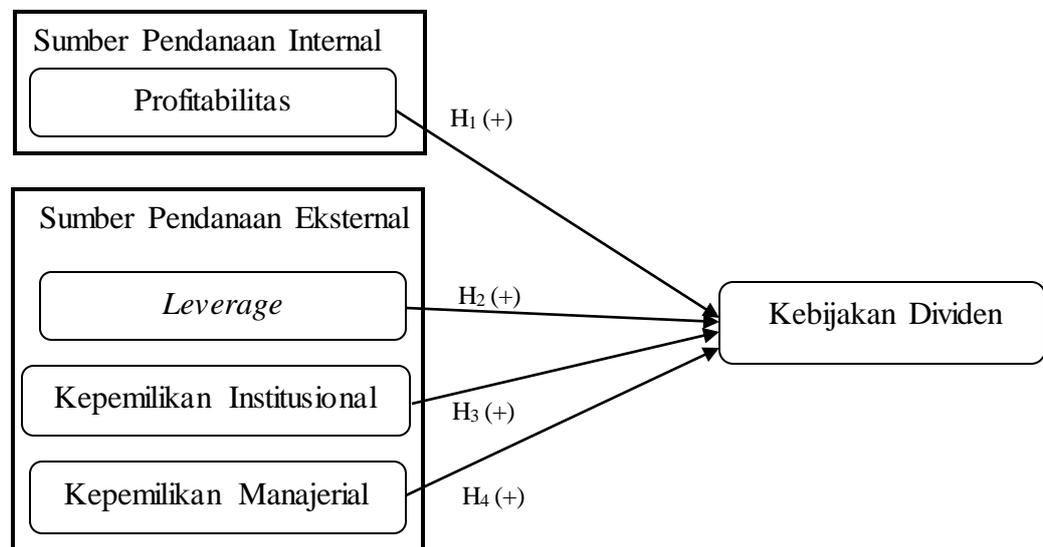
Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga terdapat kesesuaian tujuan antara pihak terkait. Kepemilikan manajerial ini merupakan salah satu bentuk *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan 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.

G. Model Penelitian



Gambar 2.1. Model Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan 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. Adapun kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2012-2016.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional.
- d. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial.

B. Data Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder. Data tersebut berupa laporan keuangan audit beserta laporan tahunan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012–2016 yang diperoleh dari website www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan

perusahaan manufaktur karena memiliki jumlah perusahaan yang *listing* paling banyak dibandingkan dengan industri lain.

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah 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:

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

2. Variabel Independen

a. 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:

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

b. *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:

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

c. 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:

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

d. 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:

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

D. Metode Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtois* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2013).

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukan pengujian terhadap model regresi. Uji asumsi klasik bertujuan untuk menganalisa apakah model regresi yang ditentukan layak untuk digunakan. Terdapat 4 pengujian yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel independen, variabel dependen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Menurut Ghozali (2013) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

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 begitupun sebaliknya.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013) uji ini digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak ada korelasi antar variabel independen. Adanya multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai $VIF \geq 10$, maka terdapat gejala multikolinearitas. Jika nilai $VIF < 10$, maka tidak ada gejala multikolinearitas. Atau jika nilai *tolerance* $\leq 0,1$, menunjukkan terdapat indikasi terjadinya multikolinearitas. Model regresi yang bebas multikolinearitas adalah yang mempunyai nilai *tolerance* diatas 0,1 atau VIF dibawah 10. Jika dalam model regresi terdapat multikolinearitas, maka harus menghilangkan variabel independen yang mempunyai kolerasi tinggi dari model regresi.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi yang dipakai, terjadi ketidaksamaan varian residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2013). Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan *scatterplot*, dengan analisis:

- 1) Jika terdapat pola tertentu seperti, bergelombang, melebar kemudian menyempit, maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain itu, uji heteroskedastisitas juga dapat diuji dengan menggunakan uji glejser. Dasar pengambilan keputusan dalam uji glejser adalah:

- 1) Jika t hitung lebih besar dari t tabel dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika t hitung lebih kecil dari t tabel dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2013) uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan periode $t-1$ atau sebelumnya. Autokorelasi ini muncul karena penelitian yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik harus bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan *DW test* (uji Durbin-Watson), dengan analisis:

- 1) $DW < \text{batas bawah (dl)}$, terdapat autokorelasi positif;

- 2) $DW > 4-dl$, terdapat autokorelasi negatif;
- 3) Batas atas (du) $< DW < 4-du$, tidak ada autokorelasi;
- 4) $dl \leq DW \leq du$ atau $4-du \leq DW \leq 4-dl$, maka itu tidak dapat disimpulkan mengenai ada tidaknya autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen yang diteliti terhadap variabel dependen. Tujuan analisis regresi yaitu untuk mengetahui signifikansi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya. Menurut Ghozali, (2016) uji regresi juga dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Model persamaan regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

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

Dimana:

DPR = Kebijakan dividen (*divident payout ratio*)

α = Kontanta

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

PROFIT = Profitabilitas

LEV = *Leverage*

KI = Kepemilikan institusional

KM = Kepemilikan manajerial

e = Variabel residual

4. Pengujian Hipotesis

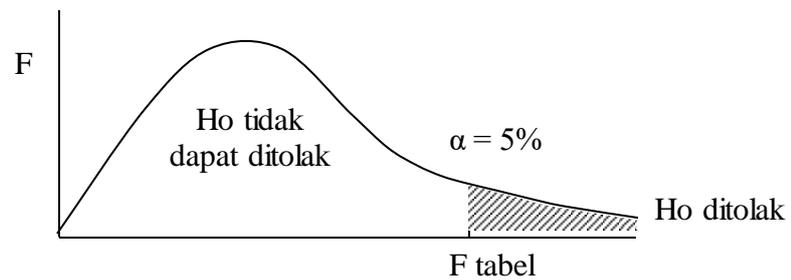
a. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

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, begitupun sebaliknya. Jika nilai *adjusted R²* mendekati 1 maka variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen.

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

Uji F pada dasarnya digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (Ghozali, 2016). Uji F menguji apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel secara baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan *fit* atau tidak. Uji ini juga bertujuan untuk mengetahui apakah model yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output regresi dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan derajat kebebasan ($df = n - k - 1$) dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel. Pengujian dilakukan dengan kriteria:

- 1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, atau $p\ value < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang digunakan bagus atau (*fit*).
- 2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, atau $p\ value > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a tidak diterima, artinya model yang digunakan tidak bagus atau (*tidak fit*) (Ghozali, 2016).



Gambar 3.1
Penerimaan Uji F

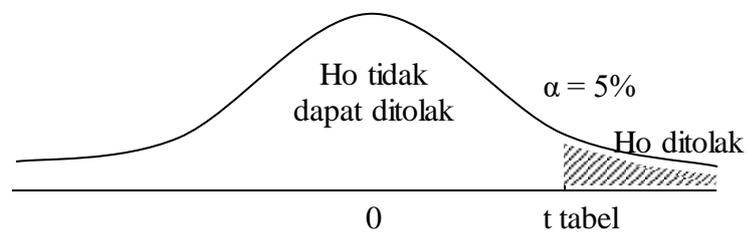
c. Uji t

Menurut Ghozali (2016) uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Uji ini untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012-2016. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t pada output regresi dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan derajat kebebasan ($df = n-1$). Pengujian dilakukan dengan kriteria:

- 1) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $p\ value < \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya secara statistik data yang ada dapat

membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

- 2) Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, atau $p \text{ value} > \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya secara statistik data yang ada tidak dapat membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016).



Gambar 3.2
Penerimaan Uji t

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu sumber pendanaan internal (profitabilitas) dan sumber pendanaan eksternal (*leverage*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial). Teknik pengumpulan data yaitu dengan data sekunder yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Sampel penelitian diperoleh sebanyak 14 perusahaan atau 70 sampel. Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian *Adjusted R Square* menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial memiliki kemampuan dalam menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diketahui dari besarnya nilai *Adjusted R Square* yaitu 65,1%, sedangkan sisanya sebesar 34,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.
2. Hasil uji *Goodness of fit test* menunjukkan bahwa probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 yaitu 0,000, maka model penelitian ini dapat dikatakan bagus dan layak untuk diuji.
3. Hasil uji t dalam penelitian ini yaitu menerima H_1 , H_2 dan H_3 yang diajukan dan menolak H_4 . Hal ini berarti profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan

institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

B. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain, yaitu:

1. 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.
2. Sampel perusahaan penelitian ini baru satu sektor perusahaan yaitu manufaktur, sehingga sampel perusahaan yang diperoleh berdasarkan kriteria hanya 14 perusahaan.
3. Penelitian ini mengobservasi sampel perusahaan selama 5 periode yaitu 2012-2016.

C. Saran

Saran yang dapat peneliti sampaikan sebagai pertimbangan bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Penelitian selanjutnya hendaknya menambahkan variabel lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti laba ditahan yang dilakukan oleh Saputro & Machdar (2015) atau laba bersih yang dilakukan oleh Mulyaningsih & Rahayu (2016), dimana keduanya merupakan sumber pendanaan dari internal.

2. Penelitian selanjutnya hendaknya memperbanyak sampel penelitian dengan mengikutsertakan perusahaan sektor lain, misalnya seperti perusahaan *property* dan *real estate* untuk membandingkan antar sektor.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan periode tahun penelitian agar hasilnya dapat lebih digeneralisasi.

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.
- Ayu, T. K. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Publikasi*.
- 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).
- Deitiana, T. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), 57–64.
- 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.
- Eltya, S., Topowijono, & Azizah, D. F. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 38(2).
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Jakarta: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Hamid, A., Kusrina, B. L., & Wardoyo. (2015). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen*

Dan Bisnis, 19(1), 53–63.

- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, 2(2), 1–18.
- Husnan, S. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Keenam)*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STM YKPN).
- Idawati, I. A. A., & Sudiartha, G. M. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 104–119.
- 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.
- Layyinaturrobaniyah, Sudarsono, R., & Fitriyana, D. (2014). Agency Cost Pada Perusahaan Keluarga dan Non Keluarga. *Jurnal Siasat Bisnis*, 18(2), 169–179.
- 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)*.
- Martono, & Harjito, D. A. (2008). *Manajemen Keuangan (Cetakan Ke)*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Masdupi, E. (2012). Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 11(1).
- Mulyaningsih, N., & Rahayu, D. (2016). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food And Beverage

- yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dharma Ekonomi*, (43), 33–43.
- Myers, B., & Allen. (2006). *Corporate Finance (8th edition)*. New York: McGraw-Hill International Edition.
- 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.
- Permana, H. A. (2016). *Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Prastowo, D., & Julianty, R. (2002). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- 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.
- Saputro, L. C. A., & Machdar, N. M. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan dan Pengaruh Proporsi Laba Ditahan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2012. *Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 2(2), 142–152.
- 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.
- Simanjuntak, D., & Kiswanto. (2015). Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika*

Akuntansi, 7(2), 150–160.

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

Thaib, C., & Taroreh, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Foods and Beverages Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014). *Emba*, 3(4), 215–225.

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

www.stanford.edu.. Retrieved Juli 28, 2018, from www.stanford.edu.