

Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Insider Ownership*, *Institutional Ownership* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan

Irene Mardian Puteri

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

Sudarto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

Sulistiyandari

sulistiyandari.yan@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

ABSTRACT

The study titled liquidity, profitability, insider ownership, institutional ownership and growth of the company on dividend policy company property sector, real estate and building construction to determine the influence of the five variables on dividend policy on the company's property sector, real estate and construction of buildings. This research was conducted during the period 2010-2014. The populations in this study are all companies listed in Indonesia Stock Exchange during the study period of data collection method using purposive sampling, in order to obtain 6 companies. This study used panel data regression analysis with a model Fixed Effect and the tool to analyze the data used Eviews 8. Testing the hypothesis using by the coefficient of determination, t-test statistics and F-test statistics. The results showed that liquidity does not affect the dividend policy, profitability does effect on dividend policy, insider ownership does not affect the dividend policy, institutional ownership does affect the dividend policy, the company's growth does not effect on dividend policy. The implication of this research for the company to consider profits as a main consideration to dividend policy as well as

bioRxiv preprint doi: <https://doi.org/10.1101/060000>; this version posted October 2, 2016. The copyright holder for this preprint (which was not certified by peer review) is the author/funder, who has granted bioRxiv a license to display the preprint in perpetuity. It is made available under aCC-BY 4.0 International license.

Keywords : *Current ratio, return on equity, insider ownership, institutional ownership, growth, dividend payout ratio.*

PENDAHULUAN

Pembayaran atau pembagian dividen akan mempengaruhi harga saham. Dividen yang dibayarkan perusahaan akan dianggap para

pemegang saham sebagai prospek dan risiko perusahaan. Dalam situasi demikian, pembagian dividen akan menaikkan atau menurunkan harga saham (Husnan: 2001). Dalam teori

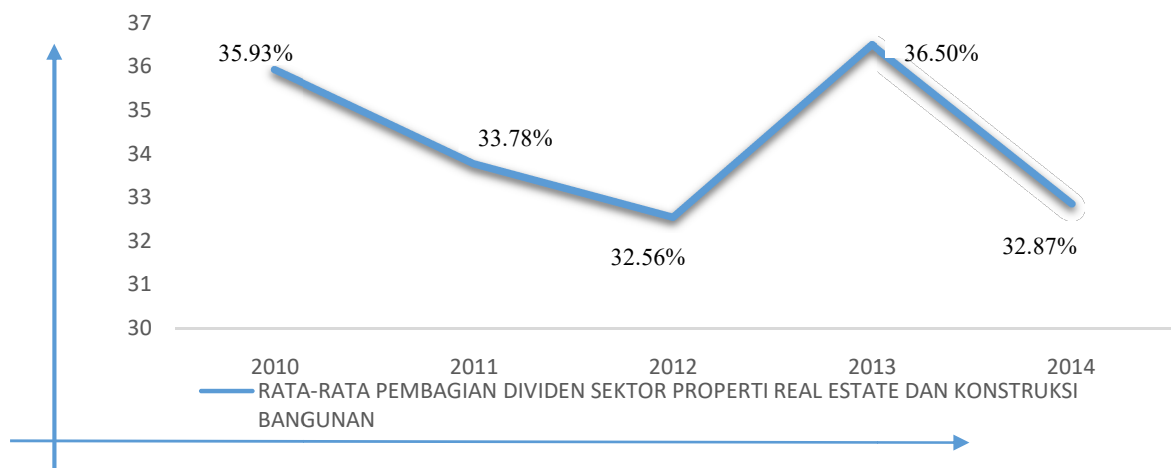
dividend as signalling menyatakan semakin tinggi pembayaran dividen cenderung akan menyebabkan kenaikan harga saham (Ross, 2010:39). Apabila terjadi penurunan dividen, maka kemungkinan terjadi penurunan harga saham. Tentu saja hal ini akan berdampak buruk bagi perusahaan, karena pemegang saham mungkin tidak tertarik lagi untuk berinvestasi kembali.

Terdapat dua kebijakan di bidang manajemen keuangan dalam perusahaan, yaitu keputusan investasi dan keputusan struktur modal. Husnan (2001:19) menyatakan terdapat kebijakan ketiga yaitu kebijakan dividen. Lebih lanjut Husnan menjelaskan bahwa kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Laba yang diperoleh perusahaan bisa dialokasikan menjadi dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Keputusan pembagian dividen membuat perusahaan mempunyai pilihan untuk membayarkan dividen ataupun tidak (Ross, 2010:40; Ahmed, 2014:3; Eyigege, 2015:4). Penelitian mengenai dividen telah menarik banyak pihak (Ahmed, 2014), untuk meneliti teori dan model yang tepat dalam menjelaskan perilaku perusahaan terhadap keputusan dividen.

Ada banyak teori yang menjelaskan mengenai pentingnya dividen. Salah satunya *Bird- In-The-Hand Theory* (Gordon dan Litner dalam Brigham, 2006) yang menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan dari *capital gain* karena komponen hasil dividen risikonya lebih

kecil dari *capital gain*. Investor/pemegang saham dalam hal ini lebih menyukai tingkat pengembalian dividen dibandingkan dengan *capital gain*.

Ross (2010:39) menyatakan argumen yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi datang dari teori keagenan (*Agency Theory*). Menurut *Agency Theory* (Jensen dan Meckling, 1976), konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Misalnya saja konflik yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer karena adanya perbedaan kepentingan. Perusahaan yang sukses biasanya membayarkan dividen secara konstan (Keown *et. al*, 2000:45). Pembayaran dividen secara konstan dikarenakan kebijakan dividen sangat diperhatikan oleh kebanyakan pimpinan keuangan dan manajer pada umumnya. Penemuan mengenai keputusan pembagian dividen di Indonesia, hampir semua perusahaan yang sukses dalam beroperasi memang membagikan dividen secara berturut-turut atau konstan. Fenomena ini dapat ditunjukkan dalam Gambar 1 mengenai rata-rata rasio pembayaran dividen sepanjang tahun 2010-2014.



Sumber: data diolah

Gambar 1. Grafik Rasio Pembayaran Dividen Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Periode 2010-2014

Gambar 1 menjelaskan rata-rata rasio pembayaran dividen selama periode 2010-2014 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rasio pembayaran dividen dihitung dengan membagi jumlah dividen dalam rupiah yang dibayarkan dalam satu tahun dan jumlah saham dalam lembar yang beredar. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata pembayaran dividen tahun 2010 sampai tahun 2014 cenderung berfluktuatif. Pembagian dividen tahun 2010 sampai tahun 2012 cenderung mengalami penurunan 3,37%. Pada tahun 2012-2013 mengalami kenaikan sebesar 3,94%, namun kembali menurun pada tahun 2013-2014 sebesar 3,63%. Jumlah penurunan pembagian dividen terlihat lebih besar bila dibandingkan dengan angka kenaikan pembagian dividen. Fluktuasi pembagian dividen tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan (Darminto, 2008: 5).

Ross (2010) menyatakan dalam dunia korporasi penentuan mengenai berapa besar dividen yang dibayarkan dianggap sebagai masalah yang penting. Pembagian dividen kas bisa saja dipengaruhi oleh beragam faktor (Wijanti dan Sedana, 2013:4),

oleh karena itu penting untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (Griffin, 2010:2; Sumiadji, 2011:2; Eyigege 2015:1). Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Wibisono (2010:6) mengemukakan bahwa alat-alat likuiditas yang dimiliki perusahaan merupakan kekuatan untuk membayar kewajiban-kewajibannya.

Profitabilitas atau rentabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan laba dengan aktiva modal yang menghasilkan laba tersebut (Riyanto, 1995: 74). Dalam *Signalling Theory* menyatakan pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Penelitian yang dilakukan Amidu dan Abor (2006), Sumiadji (2011), Chen (2015), Jensen (1992) menunjukkan terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hubungan antara *Insider ownership* dan kebijakan dividen terkait langsung dengan *agency* dan *signalling theory* (Jensen *et. al*; 1992:4). Ada dua pemegang saham yang terlibat dalam *insider ownership* dan kebijakan dividen yaitu manajer perusahaan dan pemegang saham eksternal. Jensen dan Meckling (1976:5) menyatakan bahwa jumlah lembar saham yang dimiliki *insider ownership* perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Collins (2009) serta Dewi (2008) menyatakan adanya pengaruh antara *insider ownership* dengan kebijakan dividen.

Adanya kepemilikan saham yang sebagian besar dimiliki oleh pihak institusi atau *institutional ownership* membuat perusahaan berusaha tetap membayarkan dividen untuk menjaga kepercayaan investor institusi supaya tetap berinvestasi di perusahaan. Alli *et. al* (1993); Thanatawee (2013); menyatakan terdapat pengaruh antara *institutional ownership* terhadap *dividend payout ratio*. *Institutional investor* akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer, sehingga manajer cenderung membayarkan dividen yang tinggi (Suyatmini, 2013:7).

Teori Dividen Residual menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen setelah seluruh investasi habis dibiayai. Pembayaran dividen tidak akan dilakukan perusahaan apabila tidak ada sisa (residual) dari investasi tersebut. Investasi yang dilakukan perusahaan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan Deshmukh (2005); Amidu dan Abor (2006); Hikmah (2010) menyatakan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan. Menurut Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) kontribusi sektor properti, real estate dan konstruksi terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) tanah air telah tumbuh dari sekitar 7,07% di tahun 2009 dan menjadi 13% di tahun 2014. Kenaikan angka ini disebabkan karena sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan mempunyai peran *multiplier effect*, yakni dapat mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi yang lainnya. Kebutuhan akan produk properti dan bangunan dalam sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan akan meningkat seiring dengan perkembangan kegiatan ekonomi di Indonesia (Bank Indonesia, 2005).

Kecenderungan penurunan pembagian dividen di perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan menimbulkan sinyal negatif dari pemegang saham. Ross (2010:79) menyatakan penurunan dividen juga akan menyebabkan penurunan harga saham. Tentu saja hal ini akan berdampak buruk bagi perusahaan, karena pemegang saham bisa tidak tertarik lagi untuk berinvestasi kembali. Perusahaan perlu memperbaiki kinerjanya supaya dapat meningkatkan kebijakan pembagian dividen.

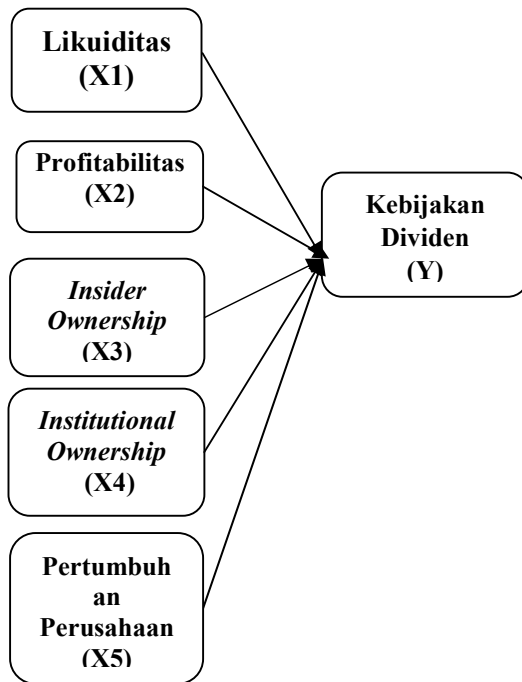
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *insider ownership*, *institutional ownership* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

HIPOTESIS

- H1: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

- H3: *Insider Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
 H4: *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
 H5: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Kerangka Pemikiran



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian asosiatif. Suliyanto (2006:23) penelitian asosiatif digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih.

2. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, *insider ownership*, *institutional ownership* dan

pertumbuhan perusahaan pada perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan tahunan pada tahun 2010-2014.

3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 – 2014. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 52 perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria tertentu yang digunakan dalam pengambilan sampel:

- a. Perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2014.
- b. Perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2014.
- c. Perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang secara berturut-turut membagikan dividen dari tahun 2010-2014
- d. Perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang secara berturut-turut mempublikasikan laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014.
- e. Perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang mempunyai *insider ownership*.

4. Jenis dan Sumber Data

Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan

dan ringkasan kinerja perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini diperoleh melalui Laporan tahunan perusahaan (*annual report*) dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

5. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

a. Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2001:19) kebijakan dividen merupakan distribusi penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham apakah laba yang diperoleh perusahaan bisa dialokasikan menjadi dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Variabel Kebijakan Dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut (Najmudin, 2011:34) *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

b. Likuiditas

Ross *et. al* (2010:46) menjelaskan bahwa likuiditas lebih memfokuskan pada aset lancar dan kewajiban lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel likuiditas dalam penelitian ini diukur melalui rasio lancar (*current ratio*). Hal ini dikarenakan rasio lancar (*current ratio*) merupakan salah satu rasio likuiditas yang terkenal dan digunakan secara luas. Rasio lancar dapat dihitung dengan cara membandingkan aktiva lancar

dengan hutang lancar (Ross *et. al*, 2010:76) seperti berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

c. Profitabilitas

Husnan (2001:12) menyatakan rasio profitabilitas mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau efisiensi dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Profitabilitas dalam penelitian ini merupakan laba atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan setiap tahunnya. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini dihitung melalui pengembalian ekuitas (*return on equity*). *Return on equity* dapat dirumuskan sebagai berikut (Ross *et. al*, 2009:79):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

d. Insider Ownership

Insider Ownership dalam penelitian ini merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang meliputi dewan direksi dan komisaris. Menurut Alli *et. al* (1993:13) *insider ownership* mengukur proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Proportion of Insider Holdings}}{\text{Total Outstanding Shares}} \times 100\%$$

e. *Institutional Ownership*

Institutional ownership atau kepemilikan institusional dalam penelitian ini merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur menggunakan persentase. *Institutional ownership* atau kepemilikan institusional mengukur proporsi pemegang saham institusi yang dibandingkan dengan total saham yang beredar (Alli *et. al.*, 1993: 13), hal ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Proportion of institutional holdings}}{\text{Total Outstanding Shares}} \times 100\%$$

f. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) dalam penelitian ini merupakan kemampuan badan usaha untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian pada saat badan usaha tersebut beroperasi dengan melihat pertumbuhan total aset. Rumus yang digunakan (Susilawati, 2000:6):

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

S_t : Total Aset tahun t

S_{t-1} : Total Aset tahun t-1 atau tahun sebelumnya

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini data dianalisis menggunakan analisis regresi data panel dengan menggunakan *Eviews 8.0*. Data dengan karakteristik panel merupakan data yang berstruktururut waktu (time series) sekaligus antar individu (cross section), dengan kata

lain data panel berisi serangkaian observasi cross section pada suatu periode tertentu (time series) (Ariefianto, 2012:49). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu likuiditas, profitabilitas, insider ownership, institutional ownership dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependennya yaitu dividend payout ratio. Adapun persamaan model regresi data panel tersebut adalah:

$$\begin{aligned} DPR_{it} = & \beta_0 + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 ROE_{it} \\ & + \beta_3 INSDOWN_{it} \\ & + \beta_4 INSTOWN_{it} \\ & + \beta_5 IGROWTH_{it} \end{aligned}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan sebagai syarat sebelum melakukan regresi agar menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik, memiliki varians minimum dan memiliki sifat BLUE (Best Linier Unbiased Estimator (Gujarati, 2003:60). Adapun tahapan dalam pengujian asumsi klasik penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Tabel 1 menunjukkan bahwa data telah berdistribusi normal karena lebih dari 0,5.

Series: Standardized Residual	
Sample 2010 2014	
Observations 30	
Jarque-Bera	1.452185

Tabel 1.
Uji Normalitas

	CR	ROE	INSDOWN	INSTOWN	GROWTH
CR	1.000000	-	-	-	-
ROE	-0.536100	1.000000	-	-	-
INSDOWN	0.231727	-0.052039	1.000000	-	-
INSTOWN	-0.631258	0.327597	-0.593284	1.000000	-
GROWTH	-0.262333	0.152890	0.144962	0.173678	1.000000

Sumber: data diolah

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 2 diketahui nilai korelasi dari masing-masing variabel < 0,8. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas di antara variabel independen dalam model regresi.

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

Sumber: data diolah

c. Uji Heterokedastisitas

Uji-Park menunjukkan bahwa model penelitian tidak terdapat gejala heteroskedastisitas karena masing-masing probabilitas variabel independen tidak signifikan atau lebih dari α (0,05). Hasil Uji-Park ditunjukkan dalam Tabel 3.

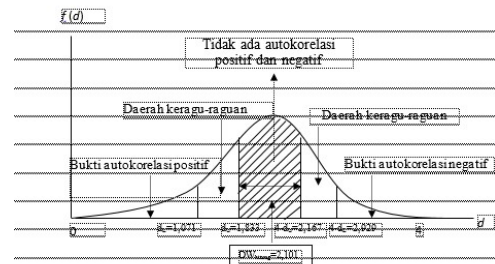
Tabel 3. Uji Heterokedastisitas

Variable	Prob.
CR	0.7849
ROE	0.3025
INSDOWN	0.0863
INSTOWN	0.6135
GROWTH	0.7549
C	0.4052

Sumber: data diolah

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan teknik Durbin-Watson. Nilai Durbin-Watson pada persamaan regresi sebesar 2.101100. Nilai



tersebut dibandingkan dengan nilai Durbin-Watson tabel dengan $n=30$, $k=5$ dan $\alpha= 0,05$. Maka dapat diketahui nilai $dU=1,833$ dan $dL=1,071$. Dari hasil Gambar 3. disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

Gambar 2. Uji Autokorelasi

Sumber: data diolah

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil analisis regresi terpilihlah model *fixed effect* dan dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 58.79319 + 0.001967CR + 0.669926ROE + 0.260760INSDOWN - 0.534407INSTOWN - 0.020852GROWTH$$

a. Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis statistik diperoleh koefisien determinasi (*adjusted R-square*) pada sebesar 0.813314. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan variabel kebijakan dividen (DPR) dijelaskan oleh variabel bebas yaitu likuiditas (CR), profitabilitas (ROE), *insider ownership* (INSDOWN), *institutional ownership* (INSTOWN) dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebesar 0.813314 persen. Sedangkan sisanya sebesar 18,6333 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti.

b. Pengujian Simultan (Uji F-statistik)

Berdasarkan analisis diperoleh F_{hitung} sebesar 13.63407 seperti yang ditampilkan pada Tabel 6. Sedangkan nilai F_{tabel} diperoleh sebesar 5,77 dengan df (k-1), df2 (n-k) dengan tingkat keyakinan sebesar $\alpha=0,05$. Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka secara simultan (keseluruhan) variabel CR, ROE, INSDOWN, INSTOWN dan GROWTH mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR dan persamaan

regresi dinyatakan baik (*good of fit*).

c. Pengujian Parsial (Uji t-statistik)

Untuk mengetahui tingkat signifikansi parsial dari setiap variabel independen (CR, ROE, INSDOWN, INSTOWN dan GROWTH) terhadap variabel dependennya (DPR) maka dilakukan uji t-statistik. Dari hasil analisis dengan menggunakan $\alpha = 0,05$ (5%) dan df (*degree of freedom*) (n-k) diketahui nilai t_{tabel} sebesar 1,708. Hasil uji t-statistik disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 6. Uji t-statistik

Variabel	t hitung	t tabel	Sig	Pengaruh
CR	0,022	1,708	0,983	Tidak berpengaruh dan tidak signifikan
ROE	2,659	1,708	0,016	Positif dan signifikan
INSDOWN	1,692	1,708	0,107	Tidak berpengaruh dan tidak signifikan
INSTOWN	-2,305	1,708	0,033	Negatif dan signifikan
GROWTH	-0,0327	1,708	0,747	Tidak berpengaruh dan tidak signifikan

Sumber: data diolah

Pengujian dan Pembahasan

Hipotesis

1. H_1 :Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai t_{hitung} variabel likuiditas (CR) sebesar 0,022 dimana t_{hitung} (0,022) $< t_{tabel}$ (1,708) dan nilai sig. (0,983) $> \alpha$ (0,05), maka secara parsial CR tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen **ditolak**.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Sumiadji (2011), Bangun dan Hardiman (2011), serta Chen (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan memengaruhi keputusan pembagian dividen. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup.

Keputusan pembagian dividen dalam penelitian ini tidak dipengaruhi posisi likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009) serta Sandy (2013) bahwa likuiditas tidak berpengaruh

terhadap kebijakan dividen. *Current ratio* lebih mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan hutang jangka pendeknya (*current liabilities*) sehingga bukan menjadi pertimbangan yang penting dalam kebijakan dividen.

2. H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian menunjukkan nilai t_{hitung} variabel profitabilitas (ROE) sebesar 2,659 dimana t_{hitung} (2,659) > t_{tabel} (1,708) dan nilai sig. (0,016) < α (0,05), maka secara parsial ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006), Hadiwidjaja (2009) serta Damarsiwi *et.al* (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earning* meningkat dan perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik bisa membayarkan dividen atau meningkatkan dividen (Litner dalam Suharli, 2006:3).

3. H₃: Insider Ownership tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan nilai t_{hitung} variabel

insider ownership (INSDOWN) sebesar 1,692 dimana t_{hitung} (1,692) < t_{tabel} (1,708) dan nilai sig. (0,107) > α (0,05), maka secara parsial INSDOWN tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Dengan demikian maka hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen **ditolak**.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Nugraha (2012), Pradessya (2006) serta Efni (2008) yang menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tidak berpengaruhnya variabel *insider ownership* terhadap kebijakan dividen dikarenakan sebagian besar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih dimiliki oleh keluarga pendiri (*founders*) dan posisi penting di perusahaan (direktur dan komisaris) masih dipegang oleh anggota keluarga pendiri. Selain itu kebanyakan perusahaan publik (terbuka) sebagian besar masih dikendalikan oleh keluarga pendiri melalui kepemilikan institusi dan pemegang saham mayoritas dipegang oleh *holding company*.

Manajemen bisa saja masih dibawah kendali pemegang saham mayoritas yang dikendalikan oleh keluarga pendiri melalui *institutional ownership*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Novelma (2009) yang menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Demikian juga

penelitian Auditta et.al (2011:15) yang menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. ***Institutional Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

Hasil penelitian menunjukkan nilai t_{hitung} variabel *institutional ownership* (INSTOWN) sebesar -2,305 dimana $-t_{hitung} (-2,305) > .t_{tabel} (-1,708)$ dan nilai sig. (0,033) $< \alpha$ (0,05), maka secara parsial INSTOWN berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dengan demikian maka hipotesis keempat (**H₄**) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen **diterima**.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariefianto (2011), Pujiati (2015) serta Larasati (2011) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh pihak institusi akan mempengaruhi pembayaran dividen. Semakin besar *institutional ownership*, maka akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk tetap membayarkan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha mengurangi mekanisme kendali konflik keagenan yang berlebih (Rahmawati, 2011: 17).

5. **Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen**

Hasil penelitian menunjukkan nilai t_{hitung} variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebesar -0,327 dimana $-t_{hitung} (-0,327) < .t_{tabel} (-1,708)$ dan nilai sig. (0,794) $> \alpha$ (0,05), maka secara parsial GROWTH tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Dengan demikian maka hipotesis kelima (**H₅**) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen **ditolak**.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Pradessya (2006), Deshmukh (2005) serta Lopolusi (2013) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini konsisten dengan penelitian Sari (2011:19) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan dana yang digunakan untuk investasi perusahaan merupakan murni kebijakan dari perusahaan, yang diambil dari laba ditahan (*retained earning*).

Pada Teori Dividen Residual menyatakan perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Investasi ini tentunya untuk meningkatkan kondisi pertumbuhan perusahaan. Namun teori tersebut tidak berlaku di

Indonesia, khususnya pada sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan.. Hal ini menjelaskan apabila perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak, perusahaan akan tetap membagikan dividen sesuai dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang telah ditetapkan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas, profitabilitas, *insider ownership*, *institutional ownership* dan pertumbuhan perusahaan diketahui dapat mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan *signalling theory*, *bird-in the hand theory* dan *residual of dividend theory*.
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena *current ratio* lebih pada mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendeknya.
3. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dalam laporan keuangan perusahaan menyatakan bahwa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berasal dari laba yang dihasilkan di tahun tersebut.
4. *Insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena besar lembar saham yang dimiliki pihak manajemen cenderung kecil dan tidak menetapkan dividen atas dasar saham pribadi yang dimiliki.
5. *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan

dividen, karena kepemilikan saham pihak institusi cenderung besar sehingga perusahaan tetap membayar dividen untuk menjaga kepercayaan investor institusi.

6. Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini dikarenakan perusahaan tetapi bisa membayar dividen walaupun asetnya mengalami penurunan atau kenaikan, selain itu pembayaran dividen berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham yang telah disepakati.
7. Hasil analisis variabel likuiditas, profitabilitas, *insider ownership*, *institutional ownership* dan pertumbuhan perusahaan berlaku pada perusahaan yang menetapkan kebijakan pembayaran dividen secara berturut turut. Faktor yang mempengaruhi kebijakan sehingga perusahaan tidak membayar dividen kemungkinan mempunyai hasil yang berbeda diluar penelitian ini.

Saran

1. Penelitian ini meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi dividen selama 5 tahun. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode yang lebih panjang, sebab penelitian mengenai kebijakan dividen di Indonesia masih terbatas antara 2-4 tahun.
2. Penelitian ini menggunakan variabel *insider ownership* dan *institutional ownership*. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel kepemilikan yang lain seperti *dispersion of ownership* dan *foreign ownership*.

3. Penelitian ini meneliti sektor peroperti, real estate dan konstruksi bangunan. Disarankan penelitian selanjutnya bisa menggunakan sektor lainnya untuk mengetahui kondisi kebijakan pembagian dividen diluar sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan.
4. Penelitian ini menggunakan alat analisis *Eviews 8* untuk data panel, diharapkan penelitian selanjutnya yang menggunakan analisis regresi data panel bisa menggunakan alat analisis lain seperti STATA. Penggunaan alat analisis STATA lebih mudah karena perintah untuk menganalisis bisa diketik sendiri dan hasil outputnya seperti *command prompt*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alli, Kasim L., Khan, A. Qayyum dan Ramirez, Gabriel G. 1993. Determinants Of Corporate Dividend Policy: A Factorial Analysis. *The Financial Review Vol. 28 No. 4*.
- Ahmed, Ibrahim Elsiddig. 2014. The Impact of Liquidity on the Dividends Policy. *Proceeding of 26th International Business Research Conference, London, United Kingdom*. ISBN: 978-1-922069-46-7.
- Ariefianto, Doddy Moch. 2012. *Ekonometrika: esensi dan aplikasi dengan menggunakan EViews*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham dan Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal-Jurnal Ilmu Sosial.Vol 2 No.2*.
- Eyigege, Aza Ibrahim. 2015. Corporate Financial Performance and Dividend Payout of Commercial Banks Quoted On The Nigerian Stock Exchange. *Journal Of Advanced Research in Engineering & Management. Vol. 01 Issue 09*.
- Griffin, Carrol Howard. 2010. Liquidity and Dividend Policy. *International Business Research*. Vol. 3, No.3
- Gujarati, N. Damodar. 2003. *Dasar-Dasar Ekonometrika* . Jakarta: Erlangga
- Husnan, Suad. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE
- I Gede Auditta, Sutrisno dan M. Achsin. 2011. Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen Vol. 12 No. 2*
- Jensen, M dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis 27*
- Jensen, Gerald R, Donald P. Soberg dan Thomas S.Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. *Journal Of Financial and Quantitative Analysis Vol 27. No. 2*
- Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin dan Jay W. Petty. 2000. *Basic Financial Management seventh edition*. Pearson Education Asia Pte.Ltd.
- Listyani, Theresia T. 2005. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institutional.

- Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 8, No.1*
- Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang terdapat di Perusahaan Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 1*
- Rahmawati, Christina Heti Tri. 2011. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006. *Widya Warta No. 01 Tahun XXXV*.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Roring, Rio dan Ronni, Sautma. 2014. Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal FINESTA, Vol. 2 No.2*
- Ross, A. Stephen, Westerfield dan Jaffe Jeffrey. 2010. *Corporate Finance: Ninth Edition*. Singapore: Mc Graw Hill
- Sari, Eka Sartika. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kepemilikan Institutional terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ekonomi dan Biniss Review*.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2003). *Jurnal Maksi Vol. 6, No. 2*
- Suharli, Michell. 2007. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol 6, No. 1*
- Sumiadji. 2011. Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi Vol. 3 No. 2*
- Supriyanto. 2009. *Metodologi Riset Bisnis*. Jakarta: Indeks.
- Suliyanto. 2006. *Metode Riset Bisnis*. Yogyakarta: Andi.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Susilawati, C. E. 2000. "Dampak Faktor-Faktor Keagenan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Transaksi terhadap Rasio Pembayaran Dividen". *Jurnal Siasat Bisnis Vol. 2, No. 5*
- Suyatmini, Triyono dan M. Wahyuddin. 2013. Model Interaksi Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang dan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ilmu Sosial Vol. 23, No. 1*.
- Thanatawee, Yordying. 2013. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence From Thailand. *International Journal of Economics and Finance Vol. 5 No.1*.
- Wijanti, Ni Wayan Nurani dan I.B Panji Sedana. 2013. Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend dan Harga Saham. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana. Vol. 2 No.12*