

PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Dwi Ayu Paradita¹

Universitas Muhammadiyah Tangerang

Hesty Ervianni Zulaecha²

Universitas Muhammadiyah Tangerang

Imam Hidayat³

Universitas Muhammadiyah Tangerang

Dewi Rachmania⁴

Universitas Muhammadiyah Tangerang

Korespondensi penulis: dwiayuparadita@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to determine the effect of leverage, profitability, liquidity, managerial ownership, and institutional ownership on dividend policies in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research period used is 5 years, namely the period 2015-2019. The population of this study includes all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015-2021 period. The sampling technique uses purposive sampling technique. Based on the established criteria obtained 7 companies. The type of data used is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange website. The analysis method used is panel data regression analysis. The results showed that institutional ownership has a significant positive effect on dividend policy, managerial ownership has a significant negative effect on dividend policy. Leverage, profitability, and liquidity have no significant influence on dividend policy. Leverage, profitability, liquidity, managerial ownership, and institutional ownership together affect dividend policy

Keywords: *Dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, liquidity, leverage, profitability.*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian yang digunakan adalah 5 tahun yaitu periode 2015-2019. Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diperoleh 7 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah analisis

regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage, profitabilitas, dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara bersama-sama mempengaruhi kebijakan dividen

Kata kunci: Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, leverage, profitabilitas.

I. Pendahuluan

Latar Belakang

Peluang bisnis di era globalisasi saat ini semakin besar didukung dengan persaingan perusahaan yang semakin ketat, dengan adanya hal ini perusahaan di tuntut untuk terus berinovasi dalam melakukan perkembangan produk serta dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga memerlukan hal yang besar dalam mencapai perubahan yang lebih baik kedepannya bagi perusahaan. Pasar modal dinilai dapat membantu keuangan perusahaan dengan menjual sahamnya kepada pihak investor di pasar saham. Seorang investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan dengan tujuan mencari keuntungan yang berupa pengembalian investasi dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen menjadi hal penting dalam perjalanan bisnis, hal ini menuntut manajemen untuk selalu memperhatikan pembayaran dividen. Tujuan perusahaan dalam membayar dividen yaitu untuk mengurangi masalah keagenan agar kepentingan para pemegang saham dapat terpenuhi dan mempertahankan reputasi perusahaan (Sari dan Budiasih, 2016).

II. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yaitu Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional. Leverage adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kasmir, 2012). Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan oprasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh.

F. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan yang mengarah pada keputusan perusahaan mengenai pendistribusian kas kepada pemegang saham.

2. Leverage

Leverage adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kasmir, 2012). Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio leverage

menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri (Sari dan Sudjarmi, 2015). Tingkat leverage yang tinggi dapat mempengaruhi pembagian dividen karena perusahaan harus membayar kewajiban perusahaan.

Leverage dapat diukur dengan beberapa cara antara lain:

a. Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to asset ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva (Kasmir, 2012). Rumus untuk mencari Debt to Asset Ratio (DAR) adalah sebagai berikut :

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Asset}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012). Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaannya. Jadi, semakin tinggi profitabilitas perusahaan diharapkan dapat semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa cara antara lain:

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2012). Rumus yang digunakan untuk mencari Return on Asset (ROA) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset}$$

c. Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan membayar (utang) jangka pendek. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, semakin kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka akan makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini berarti bahwa makin kuat posisi likuiditasnya suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, akan makin tinggi rasio pembayaran dividennya (Ginting, 2018).

$$Rasio\ Lancar = \frac{Aset\ Lancar}{Kewajiban\ Lancar} \times 100\%$$

d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan agency theory. Dalam kerangka agency theory, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal (Schroeder et al. 2006). Agent diberi mandat oleh principal untuk menjalankan bisnis demi kepentingan principal. Manajer sebagai agent dan pemegang saham sebagai principal. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan.

e. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional pada 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 dari manajemen. Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir agency cost karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham (Kurniawati, 2015).

f. Kebijakan Hutang

Hutang ialah kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kajian masa lalu. Dengan kata lain, hutang ialah sesuatu yang penting bagi perusahaan, apalagi untuk memenuhi kebutuhan operasi usaha atau modal untuk memenuhi investasi. Hutang menjadi alternatif sebagai biaya alternatif yang merupakan sumber penyediaan yang berasal dari luar perusahaan. Kebijakan hutang berhubungan erat dengan persoalan pembiayaan untuk pelaksanaan perencanaan perusahaan yang akan dikembangkan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam sebuah perusahaan di mana kebijakan hutang sebagai langkah untuk manajemen memutuskan pendanaan dari pihak ketiga dalam mendanai operasional perusahaan.

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang menganalisa pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Lverage terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio leverage menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015), Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Semakin

tinggi tingkat leverage maka akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan lebih dulu digunakan untuk membayar kewajibannya.

Dari penjelasan tersebut hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut.

H1 : Lverage berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Semakin tinggi laba bersih yang didapatkan perusahaan semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan. Menurut Linther dalam Smoothing Theory mengatakan bahwa kebijakan dividen bergantung pada keuntungan sekarang dan dividen tahun sebelumnya (Sari & Sudjarni, 2015). Dari penjelasan tersebut hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut.

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas merupakan salah satu rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan yang dalam penelitian ini diprosikan dengan current ratio maka akan meningkatkan pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi current ratio pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang berupa kas, piutang investasi jangka pendek, persediaan dan beban dibayar di muka (Yosephine dan Tjun, 2016). Dari penjelasan tersebut hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut :

H3 : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Bambang (2009) dengan kepemilikan manajerial yang tinggi konflik keagenan menjadi rendah antara manajer dengan pemegang saham. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajerial akan menurunkan biaya agensi. Akibatnya, ketika kepemilikan manajerial tinggi, perusahaan cenderung kurang menggunakan dividen sebagai sarana pengurangan biaya agensi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan tersebut hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kepemilikan Intitusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar dalam perusahaan dibandingkan dengan kepemilikan lainnya. Oleh karena itu pemilik saham dari pihak institusi memiliki wewenang lebih besar untuk melakukan kontrol dan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga dapat meminimalkan adanya masalah keagenan yang dapat terjadi, serta dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Peningkatan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan kebijakan dividen Dengan adanya pembayaran dividen yang tinggi maka akan mengurangi biaya yang disebut dengan agency cost (Chang et al., 2016). Dari penjelasan tersebut hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut :

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dapat disebabkan adanya teori signal yang berpendapat bahwa dividen digunakan sebagai alat prediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan cash dividend dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Hal ini tentu memengaruhi putusan investor dalam menanamkan sahamnya ke perusahaan. Dengan demikian, walaupun utang perusahaan tinggi, perusahaan akan berusaha untuk tetap mempertahankan pembayaran cash dividend kepada pemegang saham agar perusahaan dianggap masih mempunyai prospek yang bagus ke depannya, sehingga pemegang saham akan tetap menanamkan investasinya.

H6 : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

III. Metode Penelitian

Definisi dan Pengukuran Variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen, yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi yang akan datang. Rumus yang digunakan yaitu :

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

Sumber : Wiwin, 2016

b. Variabel Independen

Variabel independen adalah mempengaruhi variabel dependen. variabel-variabel yang Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan

1) Leverage

Leverage merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Dalam penelitian ini Leverage menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER). Rasio hutang perusahaan berupa DER mencerminkan penggunaan dana perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang ditunjukkan oleh perimbangan penggunaan hutang dengan beberapa bagian modal sendiri. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya. Rumus yang digunakan yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Uang}}{\text{Ekuitas}}$$

2) Profitabilitas

Dapat disimpulkan bahwa rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan, juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen pada suatu perusahaan. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Interest and Text (EAIT)}}{\text{Total Asset}}$$

3) Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha (Suharli, 2006). Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek atau mendanai operasi perusahaannya. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Asset)}}{\text{Utang Lancar (Current Ratio)}}$$

4) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan porsi kepemilikan saham pihak manajemen. Pihak manajemen tersebut yaitu manajemen yang terlibat oada metode mengambil suatu keputusan pada perusahaan. Dalam mekanisme pengurangan agency konflik dapat menggunakan variable pengaruh kepemilikan manajerial. Biaya keagenan (agency cost) yang dapat meningkatkan hutang didalam perusahaan sekiranya dapat dikurangi dengan dilakukannya peningkatan kepemilikan manajerial (Anggarini dan Srimindarti, 2009). Rumus yang digunakan yaitu:

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

5) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi seperti perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, dll. Institusi tersebut biasanya dapat menguasai mayoritas saham perusahaan karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan para pemegang saham lainnya. Saham yang dimiliki perusahaan institusi biasanya berjumlah cukup besar dari kepemilikan lainnya dan menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham karena sumber dana yang dimiliki lebih besar dari yang lain (Sari dan

Budiasih, 2016). Kepemilikan Institusional menunjukkan presentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh blockholder, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan di atas 5 persen tetapi tidak termasuk kedalam golongan insider (Agrawal dan Knouber, 2003). Rumus yang digunakan yaitu:

$$K1 = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh pihak intitusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Definisi operasional adalah semacam petunjuk kepada kita tentang bagaimana cara mengukur variabel. Definisi operasional merupakan informasi ilmiah yang sangat membantu peneliti lain yang ingin melakukan penelitian dengan menggunakan variabel yang sama. Variabel dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dalam laporan tahunan setiap Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Dalam penelitian ini terdapat enam variabel yang terdiri dari variabel independen: Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Hutang dan variabel dependen Kebijakan Dividen.

6) Kebijakan Hutang

Hutang ialah kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kajian masa lalu. Dengan kata lain, hutang ialah sesuatu yang penting bagi perusahaan, apalagi untuk memenuhi kebutuhan operasi usaha atau modal untuk memenuhi investasi. Hutang menjadi alternatif sebagai biaya alternatif yang merupakan sumber penyediaan yang berasal dari luar perusahaan. Kebijakan hutang berhubungan erat dengan persoalan pembiayaan untuk pelaksanaan perencanaan perusahaan yang akan dikembangkan. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam sebuah perusahaan di mana kebijakan hutang sebagai langkah untuk manajemen memutuskan pendanaan dari pihak ketiga dalam mendanai operasional perusahaan. Menurut (Permana, 2016), kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Debt to equity ratio adalah rasio antara total utang dengan ekuitas dalam perusahaan yang memberikan gambaran perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (ekuitas) perusahaan. Kebijakan utang diukur dengan menggunakan debt to equiity ratio, yaitu rasio total utang terhadap total ekuitas yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri. Rumus yang digunakan yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Metode Pengambilan Sample

Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu Teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang melaporkan laporan tahunan di Bursa Efek

Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2021. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dan annual report secara berturut-turut selama periode 2015-2021.
2. Laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang dinyatakan dalam mata uang rupiah.
3. Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen secara berturut turut selama periode 2015-2021.
4. Perusahaan Manufaktur yang memperoleh laba secara berturut-turut periode 2015-2021.
5. Perusahaan Manufaktur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara berturut-turut selama periode 2015-2021.

Metode Pengumpulan Data

Analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dari responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2013). Analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji model estimasi data panel, uji hipotesis, uji koefisien determinasi dan uji model regresi linear berganda. Semua pengujian pada penelitian ini menggunakan software Eviews versi 9.0.

Metode Analisis Data

Metode statistik yang digunakan untuk menganalisa data dan menguji hipotesis yaitu dengan menggunakan statistik deskriptif dan regresi data panel dengan menggunakan bantuan perangkat lunak Microsoft office excel 2013 dan Eviews (Econometric Views) versi 9.0.). Data yang akan dianalisis dalam penelitian ini berkaitan dengan ada atau tidaknya pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, dalam pengaruh kebijakan dividen. Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Setelah mengenai variabel yang akan diuji maka kita harus memperoleh data – data yang dapat menunjang variabel yang ditetapkan.

Analisis Statistik Dekskriptif

Estimasi Data Panel

Menurut Nachrowi dan Usman (2006:3.1) dalam Suharno (2016) dalam mengestimasi parameter model dengan data panel terdapat tiga teknik yang dapat digunakan yaitu model common effect, model efek tetap (fixed effect) dan model efek random (random effect).

a. Model Common Effect

Analisis model common effect merupakan teknik yang paling sederhana mengasumsikan bahwa data gabungan yang ada, menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Hasil analisis regresi dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu (Winarno, 2015:14). Kelemahan asumsi ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya. Kondisi tiap objek paling berbeda, bahkan satu objek pada suatu waktu akan sangat berbeda dengan kondisi objek tersebut pada waktu lain (Winarno, 2015).

b. Model Fixed Effect

Menurut Winarno (2015) diperlukan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstanta antar objek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. Model ini dikenal dengan nama model efek tetap atau fixed effect. Efek tetap disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstanta yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian juga dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu (time invariant).

c. Model Random Effect

Selain dengan model efek tetap, kita juga dapat menganalisis regresi data panel dengan menggunakan efek random. Efek random digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian. Tanpa menggunakan variabel semu, model efek random menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek (Winarno,2015).

Uji Hipotesis

Setelah melakukan pengujian asumsi model regresi data panel, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis yang terdiri dari uji t, uji F dan uji R2 (koefisien determinasi).

a. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.226978	1.541556	-0.795935	0.4328
X1	-0.758417	1.273111	-0.595719	0.5561
X2	2.005670	2.861482	0.700920	0.4891
X3	-0.032992	0.084985	-0.388208	0.7008
X4	1.942203	1.570032	1.237047	0.2263
X5	2.26E-05	4.30E-05	0.526688	0.6026
X6	0.499044	0.477785	1.044494	0.3052

Sumber : Hasil Output *Eviews 9*, 2022

Uji t merupakan suatu alat uji untuk melihat bagaimana pengaruh masing-masing atau secara parsial variabel independen dalam penelitian ini Leverage (X1), Profitabilitas (X2), Likuiditas

(X3). Kepemilikan Manajerial (X4), Kepemilikan Institusional (X5) dan Kebijakan Hutang (X6) terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (Y), Uji t ini akan menjawab 6 hipotesis yaitu bagaimana pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen (H_i), bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen (H_z), bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen (H₃), bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (H₄), dan bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh masing masing variabel independen secara individual terhadap dependen digunakan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai probability t lebih besar 0,05 maka tidak ada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai probability t lebih kecil 0,05 maka terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen (Santoso, 2002).

b. Uji F

R-squared	0.181651	Mean dependent var	0.407754
Adjusted R-squared	0.006290	S.D. dependent var	0.366234
S.E. of regression	0.365080	Akaike info criterion	0.999456
Sum squared resid	3.731936	Schwarz criterion	1.310526
Log likelihood	-10.49048	Hannan-Quinn criter.	1.106837
F-statistic	1.035871	Durbin-Watson stat	2.144297
Prob(F-statistic)	0.423372		

Sumber : Hasil Output *Eviews* 9, 2022.

Uji F merupakan suatu alat uji untuk melihat secara bersama - sama atau secara simultan variabel independen dalam penelitian ini yaitu Leverage (X1), Profitabilitas (X2), Likuiditas (X3), Kepemilikan Manajerial (X4), Kepemilikan Institusional (X5) dan Kebijakan Hutang (X6) terhadap Kebijakan Dividen (Y). Uji F ini akan menjawab 5 hipotesis yaitu apakah terdapat pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen. Apabila nilai Prob(F-statistic) < 0.05, maka variable independen (X) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variable dependen (Y). Sebaliknya, jika nilai Prob(F-statistic) > 0.05, maka variable independen (X) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variable dependen (Y).

c. Uji R² (Koefisien Determinasi)

R-squared	0.181651	Mean dependent var	0.407754
Adjusted R-squared	0.006290	S.D. dependent var	0.366234
S.E. of regression	0.365080	Akaike info criterion	0.999456
Sum squared resid	3.731936	Schwarz criterion	1.310526
Log likelihood	-10.49048	Hannan-Quinn criter.	1.106837
F-statistic	1.035871	Durbin-Watson stat	2.144297
Prob(F-statistic)	0.423372		

Sumber : Hasil Output *Eviews* 9, 2022.

Pada tabel diatas, hasil dari koefisien determinasi menunjukkan nilai R-Square sebesar 0.181651. Hal tersebut diartikan bahwa variabel indeoenden yaitu Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusinal dan Kebijakan Hutang dapan menjelaskan variabel dependen yakni Kebijakan Dividen sebesar 18,1651%, sedangkan 81,8349% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar dari model penelitian yang digunakan.

Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah data yang bersifat time series dan cross section, sehingga terdiri atas beberapa objek dan meliputi beberapa periode (Winarno, 2015:1.2). Model regresi tersebut dapat ditulis sebagai berikut :

$$DPR(i, t) = \beta_0 + \beta_1 DER (i, t) + \beta_2 ROA(i, t) + \beta_3 CR(i, t) + \beta_4 KM i, t) + \beta_5 KI (i, t) + e(i, t)$$

Keterangan:

DPR = Kebijakan Dividen

Bo = Konstanta

DER = Leverage

ROA Profitabilitas

CR = Likuiditas

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

i = Perusahaan yang ditelit

t = Periode (tahun) penelitian

e = Komponen error

IV. Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan pegujian secara keseluruhan pengaruh antara dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen, maka akan ditinjau terlebih dahulu mengenai deskriptif variabel penelitian dengan suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai variabel Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, kepemilikan Manajerial, analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran maksimum, dan nilai minimum. Berikut adalah hasil statistik deskriptif.

PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Date: 11/18/22 Time: 22:44							
Sample: 2015 2021							
	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Mean	0.407754	0.399015	0.094591	2.583768	0.707563	391.4349	0.901296
Median	0.350877	0.351271	0.074963	2.451994	0.755198	0.875328	0.541476
Maximum	2.023301	0.728454	0.227307	5.760598	0.898200	6728.690	2.682620
Minimum	0.000205	0.000135	4.13E-05	1.103606	0.512355	0.079889	0.272152
Std. Dev.	0.366234	0.176470	0.063815	1.073524	0.128209	1582.964	0.794982
Skewness	2.410736	0.546338	0.910667	0.844381	-0.070776	3.815322	1.405417
Kurtosis	11.84816	2.838754	2.709670	3.620172	1.567617	15.55814	3.239140
Jarque-Bera	148.0741	1.779083	4.960596	4.719944	3.021313	314.9033	11.60538
Probability	0.000000	0.410844	0.083718	0.094423	0.220765	0.000000	0.003019
Sum	14.27139	13.96551	3.310669	90.43189	24.76471	13700.22	31.54535
Sum Sq. Dev.	4.560323	1.058817	0.138461	39.18345	0.558880	85196403	21.48785
Observations	35	35	35	35	35	35	35

Variabel Leverage memiliki nilai minimum sebesar 0.399015, nilai maximum 0.728454, nilai mean 0.407754, dan nilai standar deviasi sebesar 0.000205, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean Leverage. Hasil ini menunjukkan bahwa Leverage mengindikasikan hasil yang baik, karena nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpanan lebih kecil dari nilai mean.

Variabel Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 4.13E-05, nilai maximum 0.227307, nilai mean 0.094591, dan nilai standar deviasi sebesar 0.063815, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean Profitabilitas. Hasil ini menunjukkan bahwa Profitabilitas mengindikasikan hasil yang baik, karena nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpanan lebih kecil dari nilai mean.

Variabel Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 1.103606, nilai maximum 5.760598, nilai mean 2.583768, dan nilai standar deviasi sebesar 1.073524, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean Likuiditas. Hasil ini menunjukkan bahwa Likuiditas mengindikasikan hasil yang baik, karena nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpanan lebih kecil dari nilai mean.

Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0.512355, nilai maximum 0.898200, nilai mean 0.707563, dan nilai standar deviasi sebesar 0.128209, dimana hasil

tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean Kepemilikan Manajerial. Hasil ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial mengindikasikan hasil yang kurang baik, karena nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih besar dari nilai mean.

Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0.079889, nilai maximum 6728.690, nilai mean 391.4349, dan nilai standar deviasi sebesar 1582.964, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean Kepemilikan Institusional. Hasil ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional mengindikasikan hasil yang baik, karena nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih kecil dari nilai mean.

Variabel Kebijakan Hutang memiliki nilai minimum sebesar 0.272152, nilai maximum 2.682620, nilai mean 0.901296, dan nilai standar deviasi sebesar 0.794982, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean Kebijakan Hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang mengindikasikan hasil yang baik, karena nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih kecil dari nilai mean.

Variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum sebesar 0.000205, nilai maximum 2.023301, nilai mean 0.407754, dan nilai standar deviasi sebesar 0.366234, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean Kebijakan Dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen mengindikasikan hasil yang baik, karena nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih kecil dari nilai mean.

Persamaan Model Regresi Data Panel

Penelitian dengan regresi data panel digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis regresi data panel dapat dilihat pada tabel, persamaan regresi data panel didapatkan sebagai berikut:

PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.226978	1.541556	-0.795935	0.4328
X1	-0.758417	1.273111	-0.595719	0.5561
X2	2.005670	2.861482	0.700920	0.4891
X3	-0.032992	0.084985	-0.388208	0.7008
X4	1.942203	1.570032	1.237047	0.2263
X5	2.26E-05	4.30E-05	0.526688	0.6026
X6	0.499044	0.477785	1.044494	0.3052

Berdasarkan tabel diatas, maka telah dirumuskan persamaan regresi data panel yang menjelaskan pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Intitusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen periode 2015-2021 adalah sebagai berikut:

$$Y = -1.226978 - 0.758417(X1) - 2.005670(X2) - 0.032992(X3) - 1.942203(X4) - 2.26E-05(X5) - 0.499044(X6) + e$$

- Konstan (a) sebesar -1.226978 menunjukkan bahwa jika variabel independen (Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional dan Kebijakan Hutang) dianggap konstan, maka Kebijakan Dividen akan mengalami kenaikan sebesar 1.226978 satuan.
- Nilai koefisien Leverage sebesar -0.758417, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pada Leverage akan diikuti dengan Kebijakan Dividen sebesar 0.198104 persen dengan asumsi koefisien lainnya dianggap tetap.
- Nilai koefisien Profitabilitas sebesar 2.005670, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pada Profitabilitas akan diikuti dengan penurunan Kebijakan Dividen sebesar 2.005670 persen dengan asumsi koefisien lainnya dianggap tetap.
- Nilai koefisien Likuiditas sebesar -0.032992, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pada Likuiditas akan diikuti dengan penurunan Kebijakan Dividen sebesar 0.032992 persen dengan asumsi koefisien lainnya dianggap tetap.
- Nilai koefisien sebesar 2.26E-05 menunjukkan bahwa jika variabel independen (Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional dan Kebijakan Hutang) dianggap konstan, maka Kebijakan Dividen akan mengalami kenaikan sebesar 2,26E-05 satuan.
- Nilai koefisien Kepemilikan Intitusional sebesar 0.499044, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% pada Kepemilikan Intitusional akan diikuti dengan peningkatan Kebijakan Dividen sebesar 0.499044 persen dengan asumsi koefisien lainnya dianggap tetap.

V. Simpulan

Kesimpulan

Leverage, Likuiditas dan Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial dalam hal ini secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021.

Saran

1. Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari rasio keuangan yang menunjukkan prospek baik bagi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga menarik para investor untuk menanamkan modal diperusahaan yang memungkinkan dapat menambahkan modal untuk usaha dalam mengembangkan perusahaan.
2. Bagi Investor dan Calon Investor, hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi sarana pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Para investor juga harus melihat perusahaan dari segi laba dan hutangnya, sehingga dikemudian hari investor tidak mengalami kerugian yang besar pada perusahaan.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya, penulis menyarankan agar peneliti selanjutnya memperluas objek penelitian dengan periode berbeda dan menambah variabel yang diteliti sehingga diharapkan dapat memberikan hasil yang baik.

Referensi

Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Jurnal Emba Vol.3 No. 1 Maret 2015, Hal. 1141-1151 Issn 2303-1174.

Kasmir, D. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Pt Raja Grafindo Persada. Komang Ayu Novita Sari, L. K. (2015). Perigaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4.No. 10, 2015:3346-3374 Issn: 2302-8912, 29.

Marfuah, E. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2013-2015. Universitas Muhammadiyah Tangerang.

Mumpuni, D. C. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Agrikultur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Universitas Muhammadiyah Tangerang.

Ni Gusti Ayu Putu Debi Monika, L. K. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 2. 2018: 905-932 Issn: 2302-8912.

Ni Kadek Desi Darmayanti, L. K. (2016). Pengaruh Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8. 2016: 4921- 4950 Issn: 2302-8912, 30.

Ni Komang Ayu Purnama Sari, I. G. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 15.3. Juni (2016):2439-2466 Issn:2302-8556, 28.

Ni Putu Nugraheni, M. M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 26.1.Januari (2019): 736-762 Issn: 2302-8556, 27.

Nurwani. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilakan Manajerial, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 17.

Ridho Firmanda, K. R. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Ilmiah Mahasiswa SI Akuntansi Universitas Pandanaran Issn: 2502-7697.

Wiwin Indriani, R. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Journal Riset Mahasiswa Xxxxxxxx (Jrmx) Issn: 2337-56xx. Volume: Xx, Nomor: Xx.

Sugiyono, 2017. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D. Bandung.

Alfabeta

<https://www.idx.co.id/>