

PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Diah Ayu Megawati
ayumega434@gmail.com
Nur Handayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

A company's goal is to maximize profit and to increase shareholder prosperity. This research aimed to test and analyse the effect of profitability on dividend policy, the effect of debt policy on dividend policy, and the effect of institutional ownership on dividend policy. This research was quantitative research. The population of this study were 40 companies of property and real estate sector, listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2012-2019. The technique for sampling purposive sampling method resulted 13 companies or 104 test samples during the 2012-2019. The data used were taken through documentation techniques consisting of annual reports of property and real estate companies in the 2012-2019. The method of analysis for research data was multiple linear regression analysis. Then, the data was processed using SPSS (Statistic Program for Social Science) Version 21. As the result, this research showed that the profitability had a positive effect on dividend policy, the debt policy negatively affected dividend policy, and the institutional ownership positively affected dividend policy.

Keywords: profitability, debt policy, institutional ownership, dividend policy

ABSTRAK

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan (profit) bagi perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2019 berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *metode purposive sampling* yang menghasilkan 13 perusahaan atau 104 sampel penelitian selama 2012-2019. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil melalui teknik dokumentasi yang terdiri dari annual report perusahaan *property and real estate* tahun 2012-2019. Metode analisis data penelitian yaitu analisis regresi linier berganda. Data diolah dengan menggunakan SPSS (*Statistic Program for Social Science*) versi 21. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan institusional.

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan (profit) bagi perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Demi tercapainya tujuan perusahaan yang maju dan berkembang. Perusahaan dapat melakukan berbagai macam cara agar tujuan perusahaan tercapai, dalam mewujudkannya perusahaan membutuhkan banyak sumber dana. Dalam pendanaan yang dibutuhkan oleh perusahaan terdapat dua sumber dana yang berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang dan penerbitan saham. Cara untuk mendapatkan keuntungan perusahaan apabila perusahaan

melakukan kegiatan operasional. Dalam melakukan kegiatan operasional di perusahaan, kebijakan dividen menjadi kebijakan yang penting dari sisi manajemen perusahaan dan pemegang saham. Kebijakan dividen menjadi suatu pertimbangan yang dilematis karena terdapat konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Manajemen perusahaan sulit memutuskan antara memberikan sebagian dividennya kepada pemegang saham atau menahan sebagian laba yang sering disebut laba ditahan, untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. Dalam hal ini perusahaan berharap supaya dapat memberikan peningkatan pembayaran dividen dari tahun ke tahun agar berdampak terhadap kesejahteraan para pemegang saham. Kebijakan dividen diambil berdasarkan rapat umum pemegang saham. Menurut Ambarwati (2010:64) pada proses penerapan pembagian dividen tidak selalu sesuai dengan yang diharapkan, sering terjadi hambatan seperti profitabilitas yang menurun, keharusan dalam membayar bunga atau adanya kesempatan investasi yang menjanjikan dan berharap mendapatkan keuntungan modal atau *capital gains*. Berdasarkan *bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai return dalam bentuk dividen daripada *capital gain*, karena dianggap risiko ketidakpastiannya lebih rendah (Hanafi, 2013:366). Laba ditahan menjadi sumber dana yang paling penting dalam menjalankan kegiatan operasionalnya serta membiayai pertumbuhan dan kemajuan perusahaan.

Pembagian dividen oleh perusahaan dapat berupa *cash dividen* serta *stock dividen*. *Cash dividen* adalah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dari kas tunai perusahaan sedangkan *stock dividen* adalah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk saham. Dividen yang paling banyak disukai oleh pemegang saham yaitu *cash dividen*, tetapi *cash dividen* tidak dapat diterima penuh karena terpotong pajak perorangan akan berakibat mengecilkan nilai riil dividen dan juga sangat beresiko terjadinya konflik antar pemegang saham. Pembagian dividen terikat dari keputusan yang diambil oleh pihak manajemen apakah dividen tersebut dibayarkan atau tidak namun keputusan manajemen juga harus dikaitkan dengan faktor-faktor kebijakan dividen. Di dalam penelitian ini terdapat beberapa faktor yang berkaitan dengan kebijakan dividen adalah profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional. Ukuran dividen yang dibayarkan oleh pihak manajemen kepada pemegang saham tidak dapat diprediksikan. Penelitian Suharli (2006) memberikan bukti bahwa jumlah dividen yang dibagikan ditentukan oleh tingkat profitabilitas perusahaan.

Menurut Sartono (2001: 122) bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam suatu ukuran presentase selama periode tertentu. Laba diperoleh dari selisih harta yang masuk dan harta yang keluar (Hermi: 2004). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan sebagai laba ditahan dan dapat dibagi sebagai dividen, sehingga laba bersih perusahaan akan meningkatkan pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor. Pemegang saham (Investor) memiliki harapan yang besar atas pengembalian dari investasinya saat ini. Pengembalian tersebut dapat dilihat dari keuntungan perusahaan dan dari performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun menunjukkan keuntungan yang signifikan tentu investor cukup optimis atas pengembalian yang akan diperolehnya. Sementara jika performa perusahaan di tahun-tahun akhir mengalami kerugian maka investor secara otomatis tidak memperoleh pengembalian yang diharapkannya. Tingginya tingkat presentasi profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan. Meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan pula pembagian dividen kepada pemegang saham. Manajemen perusahaan mengambil kebijakan bahwa dividen dibayarkan maka akan berakibat berkurangnya jumlah laba ditahan, sumber pendanaan internal juga akan berkurang dan dirasa tidak cukup untuk membiayai operasional perusahaan. Kemungkinan besar manajemen memutuskan untuk memilih sumber pendanaan dari pihak luar yaitu dengan menggunakan hutang.

Kebijakan hutang yaitu kebijakan yang diambil perusahaan untuk menambah dana operasinya dengan menggunakan *financial leverage* atau yang bisa disebut kebijakan hutang (Brigham dan Huston, 2003: 95). Kebijakan hutang adalah pendanaan yang berasal dari pihak eksternal untuk menambah harta perusahaan tersebut yang dibutuhkan untuk operasionalnya. Pada saat mengambil kebijakan hutang tentu banyak pertimbangan dikarenakan kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang cukup besar yang akan menimbulkan masalah keuangan dan resiko. Menurut Nuringasih (2005), perusahaan mengalami pendanaan yang kurang mencukupi maka perusahaan sangat berpotensi memanfaatkan hutang namun bila hutang untuk pendanaan lebih besar maka dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan. Menurut Dewi (2008), Perusahaan ingin tidak memiliki hutang yang tinggi. Laba yang diperoleh perusahaan dialokasikan lebih banyak ke laba ditahan yang nantinya dapat digunakan untuk operasional perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga dapat memperkecil penggunaan hutang. Penggunaan hutang makin tinggi akan berdampak kepada pembagian dividen. Penjelasan sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan akan dibiayai menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang dan penerbitan saham (Hanafi, 2004). Perusahaan mengambil keputusan menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya akan menimbulkan konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham.

Konflik yang sering terjadi dalam kebijakan dividen yaitu masalah keagenan. Pihak manajemen sangat mudah untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan dikarenakan pihak manajemen secara langsung mengelola perusahaan sedangkan pemegang saham memperoleh informasi yang sedikit mengenai operasional perusahaan. Kedua belah pihak memiliki kepentingan yang berbeda pemegang saham sangat mengharapkan laba akan dibagikan sebagai dividen namun dari pihak manajemen mengaharapkan laba ditahan untuk investasi dimasa yang akan datang. Cara untuk mengurangi masalah keagenan maka perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan instusi lainnya pada akhir tahun (Winanda, 2009). Tingkat institusional tinggi akan menghasilkan upaya - upaya pengawasan yang intensif sehingga dapat menimbulkan adanya batasan perilaku *opportunistic manager*, manajer melaporkan laba secara tidak riil demi kepentingan pribadinya (Scott, 2000). Kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih ketat terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan saham kekuasaannya sangat berpengaruh untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Investasi yang besar juga dapat mempengaruhi pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional.

Dalam penelitian ini profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional digunakan sebagai variabel independen dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh hubungan kerja ketiga variable tersebut kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi (2008) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Bertolak dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Suardikha (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Mengenai penelitian yang menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Bansaleng *et al.*, (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nasir (2006) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian yang menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati *et al.*, (2015), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari

beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat adanya perbedaan hasil penelitian sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali hubungan antara profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah yang dikemukakan sebagai berikut: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (2) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (3) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa teori yang mendefinisikan pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen adalah yang pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja guna kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu manajemen diberikan delegasi wewenang dalam membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham, Manajemen wajib bertanggungjawab atas semua upayanya kepada pemegang saham. Pemegang saham akan mempercayakan semua operasional perusahaan dan melimpahkan beberapa wewenang dalam mengambil keputusan kepada pihak manajemen. Konflik yang sering terjadi dalam kebijakan dividen yaitu masalah keagenan. Pihak manajemen sangat mudah untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan dikarenakan pihak manajemen secara langsung mengelola perusahaan sedangkan pemegang saham memperoleh informasi yang sedikit mengenai operasional perusahaan. Pemegang saham dan manajemen mempunyai kepentingan yang bertolak belakang pemegang saham cenderung mengharapkan laba dibagikan sebagai dividen sedangkan manajemen mengaharapkan laba ditahan. Akibat adanya perbedaan kepentingan tersebut maka terjadi konflik yang sering disebut *agency conflict*. Terdapat beberapa pendekatan yang dilakukan untuk memperkecil adanya *agency conflict* salah satunya yaitu dengan meningkatkan kepemilikan institusional.

Pecking Order Theory

Konsep *pecking order theory* lebih mengutamakan pendanaan dari sumber dana internal yang berguna untuk membayar dividen dan membiayai investasi, konsep ini juga menerangkan bahwa jika dana internal tidak mencukupi maka dipergunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya (Donaldson, 1961). Jika pendanaan dari internal tidak cukup, maka penerbitan utang lebih disukai daripada penerbitan ekuitas. Secara ringkas *pecking order theory* dapat dinyatakan sebagai berikut: (1) Perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal, (2) Perusahaan akan mengupayakan untuk menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan peluang investasi yang dihadapi, dan berusaha untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar, (3) Pembayaran dividen yang cenderung tetap dan perolehan laba yang fluktuasi akan menyebabkan dana internal bisa berlebih ataupun berkurang untuk investasi, (4) Jika terpaksa harus menggunakan pendanaan eksternal, maka terlebih dahulu akan menerbitkan sekuritas yang paling aman. Penerbitan sekuritas dimulai dari penerbitan obligasi, selanjutnya obligasi yang dikonversi menjadi modal sendiri, kemudian menerbitkan saham baru (Hanafi, 2013:313).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori pensinyalan adalah suatu langkah yang diambil oleh pihak manajemen untuk memberikan sinyal atau informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan (Brigham dan Huston 2006). Teori sinyal ini dapat menjelaskan kepada

investor agar dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Bagi perusahaan yang dapat memberikan informasi tentang peningkatan profit yang terus menerus maka perusahaan tersebut memberikan sinyal bahwa perusahaannya yang tidak mudah mengalami kebangkrutan (*financial distress*), dibandingkan perusahaan yang kurang menghasilkan profit.

Profitabilitas

Menurut Sartono (2001:122) bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam suatu ukuran presentasi selama periode tertentu. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Rasio profitabilitas tersebut sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk membayar dividen dan membiayai operasionalnya. Faktor profitabilitas sangat mempengaruhi kebijakan dividen karena dividen didapat dari laba bersih suatu perusahaan, sehingga perusahaan yang mendapatkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya maka dapat dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

Profitabilitas dalam perusahaan bisa menjadi salah satu indikator penting sebab digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas juga menjadi tolak ukur perusahaan yang berfungsi untuk mengetahui seberapa efektifnya kinerja perusahaan dalam pengelolaan sumber modal yang dapat mempengaruhi keuntungan perusahaan. Menurut Ishaq dan Asyik (2015) yang menerangkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal perusahaan, aset perusahaan dan juga tingkat penjualan agar menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini, menjadikan pihak manajemen perusahaan harus mempunyai kemampuan dalam mengelola perusahaan supaya menghasilkan laba dengan jumlah yang sangat besar dengan kemampuan perusahaan yang tinggi serta dari sumber perusahaan yang ada seperti kegiatan kas, penjualan, modal, jumlah karyawan, dan jumlah kantor cabang secara efisien.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang yaitu kebijakan yang diambil perusahaan untuk menambah dana operasinya dengan menggunakan *financial leverage* atau yang bisa disebut kebijakan hutang (Brigham dan Huston, 2003: 95). Kebijakan hutang adalah pendanaan yang berasal dari pihak eksternal untuk menambah harta perusahaan tersebut yang dibutuhkan untuk operasionalnya. Hutang menjadi alternatif jika pendanaan internal kurang cukup. Kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang besar dan dapat menimbulkan kesulitan keuangan dan risiko sehingga dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan instusi lainnya pada akhir tahun (Winanda, 2009). Kepemilikan Institusional penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kurniawati *et al.*, (2015) menyatakan Pengawasan yang dilakukan oleh investor sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau tidak terhadap keberadaan manajemen. Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir *agency cost* karena pemegang saham akan menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik saham dan meningkatkan keuntungan bagi suatu perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2001:281) kebijakan dividen adalah kebijakan untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan (Haryetti dan Ririn, 2012). Perusahaan memilih untuk membagikan labanya sebagai dividen maka akan berakibat berkurangnya jumlah laba ditahan. Perusahaan memutuskan untuk tidak membagi laba yang diperoleh sebagai dividen, maka akan menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajemen. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal perusahaan, asset perusahaan, dan juga tingkat penjualan agar menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini, menjadikan pihak manajemen perusahaan harus mempunyai kemampuan dalam mengelola perusahaan supaya menghasilkan laba dengan jumlah yang sangat besar dengan kemampuan perusahaan yang tinggi serta sumber dari perusahaan yang ada seperti kegiatan kas, penjualan, modal, jumlah karyawan, dan jumlah kantor cabang secara efisien.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik akan mampu membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika profitabilitas tidak baik. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan untuk perusahaan ketika akan membayarkan dividen. Selaras dengan penelitian Devi dan Suadhika (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang yaitu kebijakan yang diambil perusahaan untuk menambah dana operasinya dengan menggunakan *financial leverage* (Brigham dan Huston, 2003: 95). Menurut Bansaleng *et al.*, (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena semakin rendah tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya kepada pihak kreditur dan semakin tinggi juga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya terhadap para pemegang saham. Sebaliknya semakin tinggi penggunaan hutang akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Winanda, 2009). Kepemilikan institusional memiliki kontrol yang lebih kuat dalam mengendalikan dan memonitor para manajer sehingga lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi dalam perusahaan. Berdasarkan *bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai return dalam bentuk dividen daripada *capital*

gain, karena dianggap risiko ketidakpastiannya lebih rendah (Hanafi, 2013:366). Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati *et al.*, (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka akan semakin besar dividen yang dibagikan.

H₃ : kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian Kuantitatif adalah penelitian yang lebih menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indrianto dan Supomo 1999:12). Gambaran populasi dalam penelitian ini adalah pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Sedangkan subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Purposive sampling adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan tertentu yang bertujuan agar data yang diperoleh nantinya bisa lebih representatif dan dapat menjawab semua permasalahan yang terdapat dalam penelitian. Kriteria khusus yang digunakan dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2019, (2) Perusahaan *property and real estate* yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2012-2019, (3) Perusahaan *property and real estate* yang memperoleh laba selama periode 2012-2019, (4) Perusahaan *property and real estate* yang membagikan dividen tunai selama periode 2012-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder, berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2019. Teknik pengumpulan dokumentasi diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) maupun Galeri Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian: (1) Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional, (2) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Profitabilitas disini adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit (laba) sebagai dasar dalam mengambil kebijakan dividen. Menurut Brigham dan Huston (2001) profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Kebijakan Hutang adalah pendanaan yang berasal dari pihak eksternal untuk menambah harta perusahaan yang dibutuhkan dalam operasional perusahaan. Besarnya hutang dalam perusahaan dapat dilihat pada nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur utang dengan

ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar, dengan seluruh ekuitas perusahaan (Kasmir 2013:151).

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

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). Kepemilikan Institusional dapat dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005).

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah Saham beredar akhir tahun}}$$

Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dimana dividen per lembar saham dibagi dengan laba perusahaan per lembar saham (Hanafi, 2013:42).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen. Teknik analisis data dalam penelitian ini melalui beberapa tahapan. Tahapan yang dilakukan dalam menganalisis data adalah mengitung variabel independen dan dependen sesuai rumus yang ada, melakukan analisis regresi linier berganda, melakukan pengujian asumsi klasik, dan melakukan pengujian model analisis dan hipotesis. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Pakage for Social Sciens*) versi 21.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011:69). Menurut Ghozali (2017:127) metode yang lebih handal adalah dengan melihat *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Selain menggunakan grafik Normal P-Plot terdapat salah satu uji statistik yang bisa digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (KS)* apabila nilai Sig atau signifikansi lebih dari 0,05 maka distribusi adalah normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2017:33). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah: (1) Jika nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai

VIF kurang dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas, (2) Jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10, maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel independen dengan variabel-variabel independen yang lain yang artinya terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$, jika ada korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2017:93). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test). Deteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu: (1) Nilai DW dibawah -2 maka terdapat korelasi positif, (2) Nilai DW diantara -2 sampai 2 maka tidak terdapat autokorelasi, (3) Nilai DW diatas 2 maka terdapat korelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya dengan menggunakan grafik scatterplot dengan dasar analisis sebagai berikut: (1) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur, maka telah terjadi heteroskedastisitas. Selain itu untuk menguji terjadi tidaknya heteroskedastisitas digunakan *uji glejser* apabila nilai probabilitas F hitung $> \alpha = 0,05$ maka dapat dipastikan model tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan sebaliknya jika nilai probabilitas F hitung $< \alpha = 0,05$ maka model tersebut terjadi gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2017:49).

Analisis Regresi

Regresi Linear Berganda

Metode regresi linier berganda ini digunakan untuk mengetahui hubungan positif atau negatif antara variabel independen dengan dependen. Dalam penelitian ini akan digunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{INST} + e$$

Uji Kelayakan Model

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh keseluruhan terhadap variabel dependen. Digunakan uji kelayakan model dengan menggunakan taraf signifikan 0,05: (1) Jika uji signifikansi $F < 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, (2) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual parsial. Penetapan untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak yaitu dengan membandingkan tingkat signifikansi (sig t) masing-masing variabel independen dengan taraf sig $\alpha = 0,05$: (1) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesisnya diterima yang artinya variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependennya, (2) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesisnya tidak diterima yang artinya variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	104	0,00	0,22	0,08	0,43
DER	104	0,09	1,93	0,79	0,46
KI	104	0,39	1,00	0,98	0,67
DPR	104	0,02	1,25	0,18	0,16

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 1 tersebut diketahui bahwa nilai profitabilitas (ROA) periode 2012-2019 dengan perusahaan *property and real estate* diperoleh nilai tertinggi sebesar 0,22 sementara nilai terendah sebesar 0,00. Nilai rata-rata profitabilitas (ROA) dari 104 sampel perusahaan *property and real estate* tahun 2012-2019 memiliki nilai rata-rata 0,08 dengan nilai standar deviasi 0,00 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa nilai kebijakan hutang (DER) periode 2012-2019 dengan perusahaan *property and real estate* diperoleh nilai tertinggi sebesar 1,93 sementara nilai terendah sebesar 0,09. Nilai rata-rata kebijakan hutang (DER) dari 104 sampel perusahaan *property and real estate* tahun 2012-2019 memiliki nilai rata-rata 0,79 dengan nilai standar deviasi 0,04 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa nilai Kepemilikan International (KI) periode 2012-2019 dengan perusahaan *property and real estate* diperoleh nilai tertinggi sebesar 1,00 sementara nilai terendah sebesar 0,39. Nilai rata-rata kepemilikan International (KI) dari 104 sampel perusahaan *property and real estate* tahun 2012-2019 memiliki nilai rata-rata 0,98 dengan nilai standar deviasi 0,00 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Berdasarkan Tabel 1 tersebut diketahui bahwa nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) periode 2012-2019 dari 104 sampel perusahaan *property and real estate* diperoleh nilai tertinggi sebesar 1,25 sementara nilai terendah sebesar 0,02. Nilai rata-rata kebijakan hutang (DER) dari 104 sampel perusahaan *property and real estate* tahun 2012-2019 memiliki nilai rata-rata 0,18 yang artinya perusahaan *property and real estate* rata-rata membagikan sekitar 18% laba bersihnya dalam bentuk dividen tunai dengan nilai standar deviasi 0,01 yang digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan data lainnya.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Berdasarkan Normal P-Plot diatas dapat diketahui bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya maka menunjukkan pola distribusi normal, yang berarti model regresi memenuhi asumsi normalitas, yang kemudian diperkuat dengan menambahkan menguji normalitas residual dengan menambahkan uji statistik *One-Sample Kolmogorov Smirnov*, diketahui bahwa besarnya nilai signifikansi (*Asymp. Sig 2-tailed*) sebesar 0,35. Karena signifikansi lebih dari 0,05 ($0.35 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa residual normal asumsi regresi terpenuhi yang berarti data distribusi normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		104
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,00
	Std. Deviation	0,09
Most Extreme Differences	Absolute Positive	0,18
	Negative	-0,16
Test Statistic		1,87
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,35

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) atau nilai *tolerance*. Seperti yang disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
ROA	0,80	1,23	Bebas Multikolinearitas
DER	0,81	1,23	Bebas Multikolinearitas
KI	0,99	1,00	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 3 di atas diketahui nilai *tolerance* ROA sebesar 0,80, DER sebesar 0.81, dan KI sebesar 0,99. Sedangkan untuk nilai VIF untuk ROA sebesar 1,23, DER sebesar 1,23 dan KI sebesar 1,00. Dari hasil pengolahan data dengan program SPSS 21.0, masing-masing variabel independen yang ada memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson (DW) dari hasil perhitungan regresi seperti disajikan dalam Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

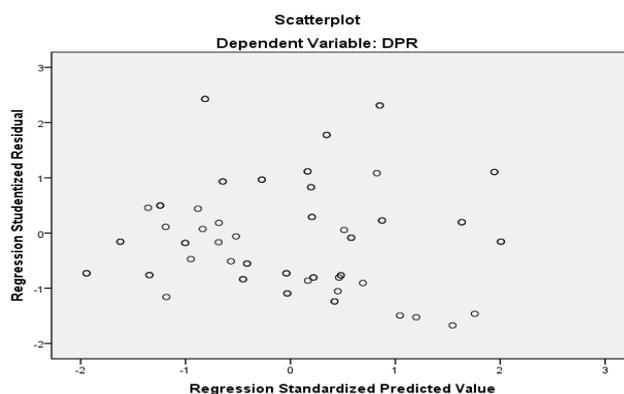
Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1,76

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil autokorelasi pada Tabel 4 diperoleh nilai *Durbin-Watson (DW test)* sebesar 1,76 nilai tersebut terletak berada diantara -2 dan 2 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari autokorelasi dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Uji Heteroskedastisitas

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*.



Gambar 1

Grafik *Scatterplot*

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 1 grafik *scatterplot* diatas, dapat diketahui bahwa tidak ada pola tertentu (yang jelas) serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil ini diperkuat dengan hasil uji glejser pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Perhitungan Uji Glejser

Coefficients^a

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,138	0,181		0,763	0,447
ROA	0,092	0,314	0,038	0,206	0,130
DER	-0,004	0,029	-0,015	-0,141	0,888
KI	0,012	0,181	0,006	0,064	0,949

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Analisis Regresi Linear Berganda

Dari hasil pengelolaan data dengan menggunakan program *SPSS for windows 21.0* diperoleh hasil regresi linear berganda yang dipaparkan dalam Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig.
Konstanta	0,48	2,03	0,04
ROA	0,33	2,76	0,00
DER	-0,05	-1,49	0,13
KI	0,12	2,37	0,02

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Dari hasil pengolahan data regresi linier berganda pada Tabel 6 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0,48 + 0,33 ROA - 0,05 DER + 0,12 KI + e$$

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,16	3	0,05	3,07	0,01 ^b
1 Residual	2,58	100	0,02		
Total	2,74	103			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), ROA, DER, KI

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji kelayakan model (Uji Statistik F) pada Tabel 7, diketahui nilai F sebesar 3,07 dengan nilai signifikansi $0,01 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas terdiri dari profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8
Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,44 ^a	0,31	0,25	0,09

a. Predictors: (Constant), KI, DER, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 8 diatas dapat diketahui bahwa nilai R^2 sebesar 0,31 atau 31%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional, sedangkan sisanya 69% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti

Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Tabel 9
Hasil Uji Perhitungan Uji t

Model	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig.
Konstanta	0,48	2,03	0,04
ROA	0,33	2,76	0,00
DER	-0,05	-1,49	0,13
KI	0,12	2,37	0,02

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2020

Uji parsial pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen berdasarkan Tabel 9 diatas diketahui besarnya nilai t_{hitung} variabel bebas profitabilitas adalah 2,76 dengan nilai signifikan t sebesar 0,00 berarti nilai signifikansi $t < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 diterima sehingga variabel bebas profitabilitas memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen dengan arah koefisien positif.

Uji parsial pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen berdasarkan Tabel 9 diatas diketahui besarnya nilai t_{hitung} variabel bebas kebijakan dividen adalah -1,49 dengan nilai signifikan t sebesar 0,13 berarti nilai signifikansi $t > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 ditolak sehingga variabel bebas kebijakan hutang tidak diterima yang artinya variabel kebijakan hutang tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji parsial pengaruh variabel Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen berdasarkan Tabel 9 diketahui besarnya nilai t_{hitung} variabel bebas kepemilikan institusional adalah 2,37 dengan nilai signifikan t sebesar 0,02 berarti nilai signifikansi $t < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_3 diterima sehingga variabel bebas kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen dengan arah koefisien positif.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Hasil pengujian hipotesis (uji t) diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh secara parsial dengan arah koefisien positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 0,33 dengan nilai signifikan sebesar 0,00 yang berarti lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Begitu juga sebaliknya jika semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah pula jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Saat perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan juga semakin tinggi, yang menunjukkan sumber dana internal yang mencukupi untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dividen adalah sebagian dari laba yang diperoleh perusahaan, sehingga apabila semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula pembagian porsi laba yang akan

dibayarkan sebagai dividen. Sebaliknya, jika laba yang diperoleh perusahaan rendah maka porsi laba yang akan dibagikan sebagai pembayaran dividen juga akan rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Penelitian Devi dan Suardikha (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Berbeda dengan penelitian Dewi (2008) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dikarenakan ketika profitabilitas perusahaan tinggi maka akan digunakan untuk memaksimalkan laba ditahan dan ketika profitabilitas rendah maka perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Hasil pengujian hipotesis (uji t) diketahui bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar -0,05 dengan nilai signifikan sebesar 0,13 yang berarti lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur utang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar, dengan seluruh ekuitas perusahaan (Kasmir 2013:151). Kebijakan hutang dapat dikatakan menguntungkan apabila laba yang diperoleh lebih besar dibandingkan beban tetap yang dikeluarkan oleh perusahaan. Sebaliknya dikatakan merugikan apabila laba yang didapatkan lebih rendah daripada beban tetap yang timbul akibat penggunaan hutang. Dari hasil penelitian ini jika perusahaan tersebut memiliki hutang yang tinggi atau rendah, maka tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan-perusahaan tidak menggunakan hutang sebagai sumber dana untuk pembagian dividen, tetapi menggunakan hutang untuk melakukan investasi atau kegiatan operasional perusahaan.

Misalnya perusahaan mengumumkan bahwa ditahun tersebut tidak membagikan dividen sehingga berita tersebut berdampak buruk bagi para investor. Investor tidak akan menginvestasikan kembali sahamnya ke perusahaan tersebut. Akibatnya harga saham pada perusahaan tersebut akan mengalami penurunan secara signifikan. Dengan penurunan ini, perusahaan berusaha akan menarik minat investor kembali dengan membagikan dividen secara konstan atau tidak berubah.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Putri dan Nasir (2006) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa setelah krisis perusahaan memerlukan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya. Oleh karena itu, manajer lebih memilih pembiayaan dengan hutang. Dengan dana hutang, perusahaan ingin menarik perhatian investor untuk menanamkan sahamnya serta menunjukkan pada masyarakat luas bahwa kondisi perusahaan telah pulih dari krisis, dengan membagikan dividen. Hal ini juga sesuai dengan bentuk Kebijakan dividen dengan *ratio* yang konstan, dividen yang diberikan mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh maka semakin besar pula dividen yang dibagikan. Demikian pula sebaliknya semakin kecil laba yang diperoleh perusahaan maka dividen yang dibagikan juga kecil. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng *et al.*, (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Nilai hutang perusahaan tinggi maka akan menyebabkan penurunan dividen karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai pembayaran hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Hasil pengujian hipotesis (uji t) diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara parsial dengan arah koefisien positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hal ini diketahui dari nilai koefisien regresi sebesar 0,12 dengan nilai signifikan sebesar 0,02 yang berarti lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Begitu juga sebaliknya jika semakin rendah tingkat kepemilikan institusional maka semakin rendah pula jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan mengakibatkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan guna kepentingan pribadinya. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang terjadi. Pengawasan intensif yang dilakukan oleh investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan investor. Pihak investor institusional menginginkan profit yang tinggi dari perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan salah satu pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional. Kepemilikan institusional akan mempertahankan sahamnya di perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi. Jika dividen yang dibayarkan tinggi maka perusahaan mampu menjalankan perusahaan secara efektif dan efisien. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional maka dividen yang dibayarkan oleh perusahaan juga akan tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Penelitian Kurniawati *et al.*, (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Berbeda dengan penelitian Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dikarenakan ketika kepemilikan institusional tinggi maka akan semakin kuat kontrol dari pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi kos keagenan dan perusahaan cenderung membagikan dividen yang rendah.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan peneliti ini adalah untuk menguji kembali pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen. Peneliti ini menggunakan sampel perusahaan *property and estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana jumlah sampel yang diambil sebanyak 13 perusahaan *property real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2012-2019. Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Berdasarkan uji statistik penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga (H_1) diterima. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. (2) Berdasarkan uji statistik penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga (H_2) ditolak artinya dalam kondisi ini tinggi rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. (3) Berdasarkan uji statistik penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga (H_3)

diterima. Kondisi ini menunjukkan semakin tinggi tingkat kepemilikan Institusional maka semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diambil maka saran yang dapat diajukan adalah profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional berpengaruh 0,31 atau 31%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional, sedangkan sisanya 69% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti. Untuk itu perlu adanya penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S.D.A. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Bansaleng, R. D., Tommy, P., dan Saerang, I. S. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 2(3): 817-830.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2003. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta
- Devi, A.A. A. M. V. dan I. M. S. Suadikha. 2014. "Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel Pemoderasi" *e-journal ekonomi dan bisnis universitas Udayana*, 3(12): 702-717.
- Dewi, S.C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Trisakti School Of Management*, 10(1): 47-58.
- Donaldson, Gordon. 1961. *Corporate Debt Capacity Boston*. Division Of Research. Harvard Business School.
- Ghozali, I. 2017. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan IBM SPSS 24*. Cetakan ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafy, M. M. 2013. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hermi. 2004. Hubungan Laba bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi di BEJ pada Periode 1999-2002. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi* 4 (3).
- Haryetti, dan Ririn Arajy Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set (IOS), dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 20 (3).
- Indriantoro N dan Bambang Supomo. *Metode Penelitian Bisnis*. BPFE. 1999. Yogyakarta.
- Ishaq, A. F. dan N. F. Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(3):1-15.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. They of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- _____. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- Kurniawati, L., S. Manulu. Dan R. J. N. Octavianus. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen* 15(1).

- Masdupi, E. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, 20(1): 57-69.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 103-123.
- Putri, I.F dan M. Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi* 9: 1-25.
- Sartono. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPEF. Yogyakarta.
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall. USA
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Maksi* 6(2): 243-256.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Winanda. 2009. *Pengaruh Struktur Modal Uji Estimasi Tahun 2009*. Jakarta