

PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP DIVIDEN POLICY (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2011-2015)

T Husain
thusain1819@gmail.com

STM IK WIDURI

ABSTRACT

This research aims to analyze the factor of financial ratios and institutional ownership on the dividend policy. Financial ratios measured by the leverage proxied by debt to equity ratio and profitability ratios proxied by return on assets. The population in this research are sub-sectors building construction companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015. The sampling method using purposive sampling technique. The method of analysis using inferential statistical analysis with multiple linear regression techniques using SPSS for Windows 21:00. These results indicate that financial ratios and institutional ownership have no significant effect simultaneously on the dividend policy. The partial test results showed that profitability ratios and institutional ownership has a positif effect on the dividend policy. However, leverage is not affected by the dividend policy.

Keywords: Leverage, Profitability Ratios, Institutional Ownership, Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan dan kepemilikan institusional terhadap *dividend policy*. Rasio Keuangan diukur dengan rasio utang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis menggunakan analisis statistik inferensial dengan teknik regresi linear berganda menggunakan program SPSS 21.00 for Windows. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *dividend policy*. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Akan tetapi, rasio utang tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Kata kunci: rasio utang, rasio profitabilitas, kepemilikan institusional, dividend policy

PENDAHULUAN

Pemegang saham adalah pihak yang memegang kekuasaan tertinggi dalam Perseroan. Kehandalan laporan keuangan sangat diharapkan oleh para pemegang saham dalam memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan (Elinda & Sukirman, 2015, hal. 2). Investor akan menanamkan kepemilikannya dalam *portfolio* utama produk saham kepada emiten-emiten yang terdaftar di pasar bursa dengan besar harapan dividen yang akan diterimanya. Besar kecilnya dividen sangat bergantung pada kebijakan dividen yang ditetapkan pada masing-masing perusahaan.

Penghasilan dividen yang berasal lingkungan perusahaan dinyatakan dalam informasi yang tertuang dalam rasio keuangan, seperti (1) keuntungan saat ini dan masa lalu; (2) ketidakpastian dari laba dan pertumbuhan laba; (3) dividen tahun sebelumnya; (4) tingkat laba masa depan saat ini dan

diharapkan dan pola atau kelangsungan dividen periode sebelumnya; (5) tingkat penghasilan; dan (6) profitabilitas (Arshad, Akram, Amjad, & Usman, 2013, hal. 380). Beberapa hasil penelitian mengenai keputusan atas pembayaran dividen memberikan dampak kepada penilaian harga saham perusahaan. Peningkatan atas pembayaran dividen secara umum dapat meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain, kebijakan pembayaran dividen tidak berdampak pada penilaian saham (Mehta, 2012, hal. 2). Kebijakan dividen perusahaan tidak terlepas dari adanya aset dan *leverage* perusahaan. *Leverage* yang merupakan salah satu rasio utang (*debt*) yang digunakan untuk mengukur kekuatan pendanaan perusahaan. Perusahaan-perusahaan akan meng-alokasikan pembayaran dividen yang rendah ketika *leverage* keuangan tinggi, dimana menjadi prioritas untuk mengurangibiaya transaksi (Ranti, 2013, hal. 116). Dividen juga menjadi *tools* bagi pihak manajemen sebagai *agent* perusahaan menjadi sinyal / pertanda profitabilitas di masa mendatang (Abor & Fiador, 2013, hal. 205).

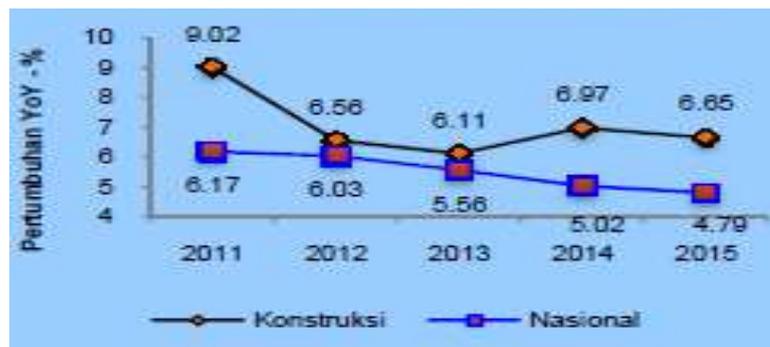
Komposisi struktur kepemilikan saham perusahaan juga mempengaruhi dalam menentukan kebijakan dividen, Struktur kepemilikan diklasifikasikan ke dalam bentuk kepemilikan yang berasal dari perorangan dan institusi. Kedua bentuk kepemilikan / pihak ini akan sangat memprioritaskan pendapatan dividen yang besar. Para pemegang saham lebih suka apabila *earning* dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*) (Anisah & Amanah, 2014, hal. 2).

Banyak penelitian-penelitian terdahulu yang menguji faktor-faktor penentu dalam kebijakan dividen (*divident policy*), seperti yang dilakukan oleh (Ahmed & Javid, 2009) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada 320 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange periode 2001-2006, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa *net earnings*, *ownership structure*, *investment opportunies*, dan *size of the firm* berpengaruh signifikan terhadap *divident payout ratio* (DPR). Kemudian, penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada 149 perusahaan yang terdaftar di Abu Dhabi Stock Exchange periode 2005-2009, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor profitabilitas dan ukuran perusahaan yang menjadi pertimbangan dalam keputusan pembayaran dividen (Mehta, 2012, hal. 29). Selanjutnya, Penelitian mengenai *corporate governance* terhadap kebijakan dividen pada 321 perusahaan di Sub-Saharan Africa periode 1997-2006, dimana hasil penelitian membuktikan kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage*, *growth* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Abor & Fiador, 2013, hal. 221-222).

Penelitian mengenai *dividend policy* di Indonesia dilakukan oleh (Anisah & Amanah, 2014, hal. 18) pada 10 perusahaan sektor keuangan periode 2008-2011 yang membuktikan pengaruh negatif *leverage* terhadap *divident payout ratio* (DPR). Selanjutnya, penelitian mengenai faktor-faktor rasio keuangan utama terhadap kebijakan dividen pada 45 perusahaan Indeks LQ45 tahun 2011-2013 yang membuktikan *return on assets* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Elinda & Sukirman, 2015, hal. 7).

Perkembangan bisnis pada sektor konstruksi bangunan di Indonesia saat ini memberikan peluang yang cukup menjanjikan bagi para investor. Industri ini juga memiliki kontribusi utama terhadap

domestik bruto (PDB) di Indonesia. Dengan adanya Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI) serta Fasilitas Persiapan Proyek Asia-Pasifik (AP3F) di tahun 2015 yang memprioritaskan proyek infrastruktur kemitraan publik-swasta dengan kerjasama regional, pembangunan berkelanjutan dan elemen perubahan iklim (Harian Jurnal Asia, 2016). Menurut Biro Pusat Statistik, sektor konstruksi menyumbang 6,65% pada tahun 2015 dibandingkan dengan *Gross National Product* (GNP) yang hanya sebesar 4,79% dan memiliki *trend* yang lebih tinggi dibandingkan GNP sejak tahun 2010 seperti pada Gambar 1 berikut ini (PT Bank Mandiri (Persero), Tbk., 2016, hal. 1):



Gambar 1 *Trend* Pertumbuhan Sektor Konstruksi Tahun 2011-2015

Pentingnya penelitian ini dilakukan di Indonesia untuk menguji dan menganalisis salah satu dampak dari kebijakan dividen (*divident policy*) yang bersumber dari rasio keuangan, seperti rasio utang (*debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*return on assets*) dan kepemilikan institusional. Perkembangan sektor konstruksi bangunan di atas menjadi salah satu yang melatarbelakangi pemilihan objek pada penelitian ini.

KAJIAN TEORI

A. *Agency Theory* (Teori Agensi)

Teori Agensi yang diperkenalkan pada tahun 1976 menyatakan hubungan antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan dalam suatu *agency* (Jensen & Meckling, 1976, hal. 308). Kedua pihak memiliki sejumlah kepentingan yang seringkali menimbulkan konflik yang terjadi antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principa*). Mekanisme pengawasan yang baik dapat mengurangi konflik yang terjadi akibat adanya kepentingan tersebut yang pada akhirnya menimbulkan suatu pembiayaan yang disebut *agency cost*.

Asimetri informasi yang dihasilkan oleh pihak *agent* cenderung tinggi pada perusahaandengan tingkat kesempatan investasi yang besar. Biaya agensi antara manajer dan pemegang saham akan juga semakin meningkat. *Teori ini* menjadi penting dalam menguji dampak kebijakan dividen yang dapat menyebabkan asimetri informasi atas ketidakseimbangan informasi yang dimiliki kedua belah pihak.

B. Signalling Theory (Teori Pensinyalan)

Teori Pensinyalan digunakan sebagai alat untuk mengirimkan isyarat / sinyal yang nyata berupa informasi dan segala bentuk pertanggungjawaban atas pengelolaan perusahaan. Sinyal tersebut dapat dituangkan melalui pengungkapan atas informasi akuntansi sepertihalnya laporan keuangan, laporan manajemen atau informasi lainnya.

Suatu perusahaan akan menginformasikan berita baik kepada pemegang saham ketika dividen yang ditetapkan mengalami kenaikan per jumlah saham. Dividen persaham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin bahwa arus kas pada masa mendatang akan cukup menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston & Copeland, 2010, hal. 237). Kinerja perusahaan dimasa kini dan masa yang akan datang dituangkan melalui pengumuman dividen yang dibayarkan sebagai sinyal yang ditujukan kepada *stakeholders* dalam menangkap informasi dan prospek perusahaan (Ambarwati, 2010, hal. 64).

C. Rasio Keuangan

1. Rasio Utang

Rasio utang dikenal dengan istilah *debt ratio* perusahaan, rasio ini berfungsi dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban-kewajibannya. Dalam rasio utang ini, pendanaan yang bersumber dari struktur modal perusahaan disebut *leverage* perusahaan (Subramanyam & Wild, 2014, hal. 565).

Kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik perusahaan, peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga *leverage* mempunyai pengaruh negatif dengan *dividendpayoutratio*.

2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio untuk melihat kemampuan dalam memperoleh laba terkait dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010, hal. 122). Penggunaan rasio profitabilitas perusahaan dapat mencerminkan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba yang menggambarkan daya tarik bisnis / investasi. Rasio profitabilitas dapat diukur dari 2 (dua) pendekatan, yaitu pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

ROA adalah pengukuran atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan seluruh aset yang dimilikinya. Kondisi profitabilitas perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, bagi para investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis *profitability* ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Yudiasti & Priyadi, 2015, hal. 4).

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah, institusi keuangan, perseroan terbatas, perusahaan sekuritas, dan institusi lain. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya sehingga memiliki suara yang lebih dominan dalam proses pengambilan keputusan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu bentuk GCG, yaitu *corporate governance* eksternal. Pemegang saham institusional memiliki kemampuan pengawasan terhadap perusahaan sehingga mengurangi konflik keagenan (Abor & Fiador, 2013, hal. 205). Peningkatan persentase kepemilikan institusional dapat menurunkan persentase kepemilikan manajerial karena kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional bersifat saling menggantikan sebagai fungsi monitoring (Suranta & Machfoedz, 2003, hal. 215) Semakin besar *institutional ownership* maka semakin kuat kendali yang dilakukan pihak eksternal terhadap perusahaan. Oleh karena itu, keputusan tentang penentuan kebijakan dividen dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sangat besar dipengaruhi oleh proporsi dari kepemilikan institusional.

D. Dividen Policy

Dividen Policy atau kebijakan terhadap dividen adalah suatu bentuk keputusan yang dibuat oleh perusahaan atas alokasi laba kepada para *stockholders* apakah akan didistribusikan atau akan diinvestasikan kembali pada masa mendatang.

Secara umum, keputusan mengenai dividen tidak dapat digeneralisasi dalam kaitannya dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) oleh pihak manajemen. Besarnya dividen yang dibayarkan sangat tergantung pada berbagai pertimbangan *stakeholders* pada satu sisi dan kepentingan manajemen pada sisi lainnya. Sebagai contoh, pendapatan yang ditahan (*retained earnings*) menjadi sumber tambahan dana utama yang dapat digunakan sebagai investasi perusahaan.

Berikut ini dijelaskan teori kebijakan dividen menurut Gordon & Lintner (1956); Modigliani & Miller (1961); Litzenberger & Ramaswamy (1979) (dalam Brigham & Phillip, 2003:211) dengan asumsi-asumsi yang mendasarinya:

1. Dividen tidak relevan

Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh terhadap penetapan harga saham dan nilai perusahaan, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko perubahan. Kemudian, manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *dividend payout ratio* yang stabil. Pada dasarnya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relative stabil atau meningkat secara teratur.

2. Bird-in-the-Hand Theory

Kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Investor beranggapan sama ketika menerima dividen atau *capital gain* pada saat ini atau di masa yang akan

datang. Investor memandang bahwa: "satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara". Akan tetapi, tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama. Dengan demikian, tingkat risiko yang akan diterima di masa mendatang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. Tax Preference Theory

Preferensi pajak atas *capital gain* dan dividen menyarankan bahwa perusahaan akan cenderung ketika menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Investor beranggapan sama ketika menerima dividen atau *capital gain* pada saat ini atau di masa yang akan datang. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka keuntungan *capital gain* akan bertambah. Sebaliknya, jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.

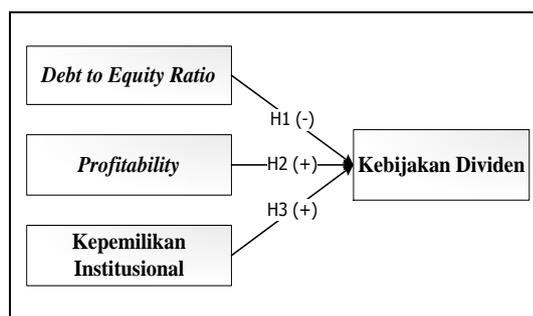
4. Stakeholders Theory

Teori Stakeholder memberikan suatu pandangan perusahaan sebagai sebuah *nexus of contract* (kumpulan kontrak-kontrak) dengan memasukan investor dan non-investor sebagai *stakeholders* perusahaan (Cornell & Shapiro, 1987, hal. 13). Aspek klaim implisit menciptakan hubungan antara keputusan investasi dan keputusan finansial/keuangan perusahaan, karena tingkat dari laba bersih operasiperusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan finansial, seperti rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Investasi tersebut jika digunakan untuk pembayaran dividen maka akan mengurangi laba bersih operasi (Grinblatt, Masulis, & Titman, 1984, hal. 12).

E. Kerangka Model Penelitian

Berdasarkan *review* penelitian terdahulu dan kajian pustaka yang terkait dengan konsep kebijakan dividen (*divident policy*). Kebijakan dividen dapat dipahami sebagai aturan yang mendasari pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan masing-masing anggota pemegang saham (*stockholders*). Penentuan besarnya pembayaran dividen yang akan diterima menjadi faktor yang sangat penting dalam menjaga hubungan atau dengan kata lain mengurangi konflik keagenan (*conflict-of agent*) yang terjadi antara pemegang saham (*principal*) dengan pihak manajemen / perusahaan (*agent*) dalam konteks teori keagenan.

Kebijakan dividen memiliki keterkaitan yang sangat erat dengan dengan rasiokeuangan yang dituangkan dalam laporan keuangan dalam mengukur besarnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan. Besarnya kepemilikan menjadi pertimbangan khusus bagi pihak institusi terhadap *dividend policy* karena *earnings* apakah akan didistribusikan atau akan ditahan sebagai investasi kembali. Penelitian ini menggabungkan faktor-faktor penentu *dividend policy* pada model penelitian (Gambar 2).



Gambar 2 Model Penelitian

Adapun hipotesis yang diajukan dalam model penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

H₁ = *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H₂ = *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

H₃ = Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

METODOLOGI PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015 sebanyak 11 (sebelas) perusahaan. Teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan bergerak dibidang konstruksi bangunan.
2. Perusahaan telah menyampaikan laporan tahunan secara lengkap ke BEI .
3. Perusahaan yang *listing* / terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015 berturut-turut.
4. Perusahaan menggunakan satuan mata uang rupiah (Rp.) sebagai mata uang pelaporan.

Berdasarkan penetapan sampling di atas, 6 (enam) perusahaan yang memenuhi kriteria dengan periode pengamatan selama 5 (lima) tahun yaitu 30 data sampel.

B. Pengukuran Variabel

1) Variabel Independen

Rasio Utang

Variabel Rasio Utang (DER) diukur dari seluruh total kewajiban terhadap total ekuitasnya, dengan rumus:

Debt to Equity Ratio (DER) diukur

Rasio Profitabilitas

Variabel Rasio Profitabilitas (ROA) diukur dengan menghitung laba bersih setelah pajak terhadap keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan

Kepemilikan Institusional

Variabel Kepemilikan Institusional (INS) diukur dengan berdasarkan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

2) Variabel Dependen

Variabel Dependendalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (DPS), dengan memproyeksikan jumlah pembayaran dividen oleh pihak perusahaan dalam 1 (satu) tahun. Kebijakan Dividen dihitung berdasarkan jumlah dividen yang akan dibagikan dibandingkan dengan keseluruhan saham yang beredar di perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan (Mubin, Ahmed, Farrukh, Lal, & Hussain, 2014, hal. 66).

C. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPS = \beta_0 + \beta_1 DER + \beta_2 ROA + \beta_3 INS + \epsilon$$

Keterangan:

DPS = *Dividend per Share*

α = Konstanta

β_1 = Koefisien Rasio Utang (DER)

β_2 = Koefisien Rasio Profitabilitas (ROA)

β_3 = Koefisien Kepemilikan Institusional

ϵ = Faktor Pengganggu (*error*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend per share* (DPS) memiliki nilai rata-rata *dividend per share* sebesar 20,52% terhadap 6 (enam) perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014 adalah 20,52%. *Trend dividend per share* mengalami kenaikan yang cukup stabil setiap tahunnya. Kenaikan *dividend per share* tertinggi berada di periode 2013-2014 sebesar 32,94%, akan tetapi *dividend per share* selama periode 2014-2015 juga mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 11,90% (Gambar 3).



Gambar 3 Rata-Rata Kebijakan Dividen (*Dividend per Share*)

A. Statistik Deskriptif

Metode analisis data yang digunakan penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan model persamaan regresi sebagai berikut:

Tabel 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel Penelitian	Nilai Min	Nilai Max	Mean	Standar Deviasi
Rasio Utang	0,5480	5,2555	2,0832	1,3205
Rasio Profitabilitas	0,0022	0,1460	0,0564	0,0281
Kepemilikan Institusional	0,3340	0,9779	0,7102	0,2085
Kebijakan Dividen	0,0000	0,6761	0,2052	0,1423

(Sumber: Hasil Output SPSS 21.00, 2016)

Variabel Rasio Utang (DER) yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,5480 dimiliki oleh PT. Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk. (DGIK) pada tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 5,2555 dimiliki oleh PT. Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk. di tahun 2013, hal ini dapat diketahui bahwa *leverage* antar perusahaan memiliki perbedaan yang cukup signifikan. Adapun nilai rata-rata *debt to equity ratio* adalah sebesar 2,0832 dengan standar deviasi sebesar 1,3205, yang berarti variasi data pada sampel perusahaan sub sektor konstruksi bangunan selama tahun 2011-2015 tersebut cukup besar (lebih besar 30% dari nilai mean).

Variabel Rasio Profitabilitas (ROA) yang diprosikan dengan *return on assets* memiliki nilai minimum sebesar 0,0022 dimiliki oleh PT. Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk. (DGIK) pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 0,1460 dimiliki oleh PT. Surya Semesta Internusa, Tbk. (SSIA) di tahun 2012, hal ini dapat diketahui bahwa tingkat profitabilitas memiliki perbedaan yang cukup signifikan. Adapun nilai rata-rata *return on assets* adalah sebesar 0,0564 dengan standar deviasi sebesar 0,0281, yang

berarti variasi data pada sampel perusahaan sub konstruksi bangunan selama periode tahun 2011-2015 cukup besar (lebih besar 30% dari nilai mean).

Variabel Kepemilikan Institusional (INS) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7102 atau 71,02%, artinya sebagaimana besar kepemilikan saham berasal dari pihak institusi. Kepemilikan saham institusi terbesar dimiliki oleh PT Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk. senilai 97,79% pada tahun 2015 dan kepemilikan saham institusi terkecil dimiliki oleh PT. Surya Semesta Internusa, Tbk. (SSIA) sebesar 33,40% di tahun 2012. Adapun nilai standar deviasi sebesar 0,2085, yang berarti variasi data pada sampel perusahaan sub konstruksi bangunan selama periode tahun 2011-2015 relatif kecil (lebih kecil 30% dari nilai mean).

Variabel Kebijakan Dividen (DPS) yang diprosikan dengan *dividen per share* memiliki nilai minimum sebesar 0,0000 dimiliki oleh PT. Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk. (DGIK) pada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 0,6761 dimiliki oleh PT. Adhi Karya (Persero), Tbk. (ADHI) di tahun 2014, hal ini dapat diketahui bahwa dividen tahun sebelumnya memiliki perbedaan yang sangat tinggi. Adapun nilai rata-rata *dividen per share* adalah sebesar 0,2052 dengan standar deviasi sebesar 0,1423, yang berarti variasi data pada sampel perusahaan sub sektor konstruksi bangunan selama tahun 2011-2015 cukup besar (lebih besar 30% dari nilai mean).

B. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan melalui beberapa tahapan sebagai berikut:

1) Variabel Independen

Uji normalitas dilakukan dengan analisis statistik parametrik melalui uji One-Sample *Kolmogorov-Smirnov* (K/S) dengan kriteria penerimaan hipotesis berikut ini:

- H0: Nilai signifikansi (Asymp. Sig 2-tailed) > α , maka data berdistribusi normal; dan
- Ha: Nilai signifikansi (Asymp. Sig 2-tailed) < α , maka data tidak berdistribusi normal ($\alpha = 5\%$)

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

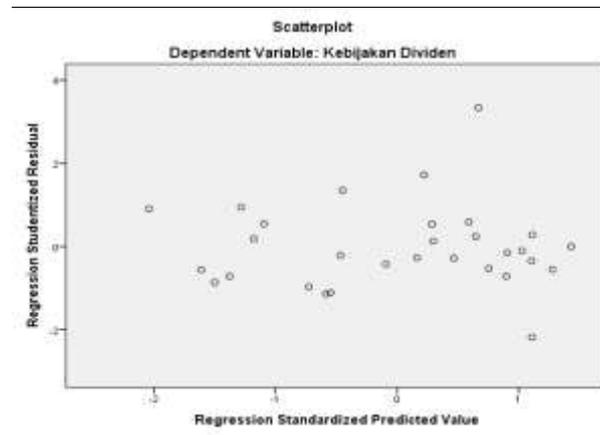
Variabel Penelitian	Nilai Signifikansi
Rasio Utang	0,688
Rasio Profitabilitas	0,439
Kepemilikan Institusional	0,661
Kebijakan Dividen	0,828

(Sumber: Data SPSS 21.00, 2016)

Tabel 2 di atas menunjukkan nilai One-Sample *Kolmogorov-Smirnov* (K/S) secara multivariat pada masing-masing variabel penelitian memiliki nilai signifikansi yang lebih besar (>) daripada 0,05. Dengan demikian, hasil uji normalitas data pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa data berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan teknik *scatter diagram*. Jika pada *scatter diagram* membentuk pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya Jika tidak terdapat pola tertentu yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka model mengindikasikan homokedastisitas.



(Sumber: Output SPSS 21.00, 2016)

Gambar 4 Hasil Uji *Scatter Diagram*

Gambar 4 di atas memperlihatkan grafik *scatterplot* dari variabel Kebijakan Dividen. Grafik tersebut menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 dan sumbu Y, yang berarti model dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas antar variabel penelitian.

3) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*variance inflation factors*) dengan ketentuan, nilai *Tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Penelitian	Nilai <i>Tolerance</i>	VIF
Rasio Utang	0,938	1,066
Rasio Profitabilitas	0,670	1,492
Kepemilikan Institusional	0,646	1,548

(Sumber: Data SPSS 21.00, 2016)

Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien pada masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar (>) daripada 0,1 dan nilai VIF lebih kecil (<) daripada 10. Dengan demikian, model regresi yang dibentuk terbebas dari multikolinearitas antar variabel independen.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan pengujian *Durbin-Watson (DW-test)*, pada taraf $\alpha = 5\%$ dan $k = 3$ (variabel independen).

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

	d_L	D_u	$4-d_u$	$4-d_L$	Dw
Nilai	1,21	1,65	2,35	2,78	2,052
i	4	0	0	6	

(Sumber: Data SPSS 21.00, 2016)

Tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* diketahui sebesar 2,052 dengan nilai d_u dan d_L masing-masing sebesar 1,650 dan 1,214. Nilai dw dalam penelitian ini lebih besar dari nilai $d_u = 1,650$ dan kurang dari $(4 - 1,650) = 2,350$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi berada di antara nilai $d_u \leq dw \leq (4 - d_u)$ yang berarti tidak terjadinya korelasi positif atau negatif.

C. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan melalui beberapa tahapan sebagai berikut:

1) Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R^2	<i>SE of the Estimate</i>
1	0,465	0,216	0,1330391

(Sumber: Data SPSS 21.00, 2016)

Nilai koefisien determinasi (R^2) diperoleh sebesar 0,216 yang berarti 21,6% variasi dari variabel Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variasi variabel Rasio Utang (DER), Rasio Profitabilitas (ROA) dan Kepemilikan Institusional. Sedangkan sisanya 78,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini. Nilai *standard error* sebesar 0,1330391 menunjukkan pendugaan kesalahan baku berganda (*standard error of the estimation*), hal ini berarti model regresi semakin baik dalam tingkat memprediksi *Dividend Policy* karena memiliki nilai kurang dari standar deviasi (Y), yaitu sebesar 0,1423.

2) Uji Simultan (Uji-F)

Tabel 6 Hasil Uji ANOVA

Model	F-Hitung	Probabilitas
1	2,395	0,091

(Sumber: Data SPSS 21.00, 2016)

Hasil uji-F menunjukkan bahwa nilai F-hitung sebesar 2,395 dengan probabilitas yang lebih besar (>) dari alpha 5%, yaitu 0,091, sehingga H0 menjadi diterima. Dengan demikian, variabel Rasio Keuangan dan Kepemilikan Institusional secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

3) Uji Parsial (Uji-t)

Tabel 7 Hasil Uji-t

Model	β	Std. Error	Sig.
1	-0,190	0,150	0,216
	0,005	0,019	0,817
	2,329	1,074	0,039
	0,358	0,147	0,022

(Sumber: Data SPSS 21.00, 2016)

Adapun model persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan pada penelitian ini adalah:

$$DPS = -0,190 - 0,005DER + 2,329ROA + 0,358INS + \epsilon$$

Constant : -0,190. Artinya rata-rata kontribusi variabel independen selain Rasio Keuangan (DER), Rasio Profitabilitas (ROA), dan Kepemilikan Institusional juga memberikan dampak negatif terhadap nilai *dividend per share*.

DER : 0,005. Artinya Rasio Utang memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, apabila terjadi kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka Kebijakan Dividen perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,5%.

ROA : 2,329. Artinya Rasio Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, apabila terjadi kenaikan *return on assets* sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka Kebijakan Dividen perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 232,9%.

INS : 0,358. Artinya Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, apabila terjadi kenaikan sebesar 1 (satu) satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka Kebijakan Dividen perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 35,8%.

1) Pengaruh Rasio Utang terhadap *Dividend Policy*

Variabel Rasio Utang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki nilai koefisien β sebesar -0,005 dengan probabilitas sebesar 0,817, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan rasio utang sebesar 1 kali maka akan berdampak secara tidak signifikan terhadap penurunan *leverage* dari setiap lembar saham sebesar 0,5% atas *dividend policy* yang ditetapkan atau sebaliknya. Hasil dari pengujian hipotesis ini tidak mendukung penelitian Mehta (2012); Mubin *et al.* (2014) yang membuktikan pengaruh negatif rasio utang terhadap *dividend policy*.

Besar kecilnya *leverage* perusahaan tidak menjadi dasar penentuan kebijakan dividen perusahaan, hal ini disebabkan kreditur sebagai sumber pendanaan perusahaan turut mengawasi dengan ketat dan mensyaratkan ketentuan-ketentuan yang terkait dengan pinjaman perusahaan. Di sisi lain, kreditur memiliki hubungan yang erat dengan perusahaan sehingga tidak memandang rasio utang perusahaan melainkan memprioritaskan *credit rating* perusahaan sehubungan dengan sumber pembiayaan perusahaan jangka panjang. Dalam kaitannya dengan penelitian ini, perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI membutuhkan pendanaan yang sangat besar dalam menghasilkan omset perusahaan sehingga kreditur cenderung akan meng-*approve* pengajuan perusahaan terkait pembiayaan investasi dalam proyek-proyek konstruksi. Dengan demikian, rasio utang tidak menjadi jaminan dalam menentukan *dividend policy* perusahaan.

2) Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Dividend Policy*

Variabel Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* memiliki nilai koefisien β sebesar 2,329 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,039, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan rasio profitabilitas sebesar 1 satuan maka akan berdampak secara signifikan terhadap peningkatan keuntungan bersih (*net income*) dari setiap lembar saham sebesar 2,329 kali atas *dividend policy* yang ditetapkan atau sebaliknya. Hasil dari pengujian hipotesis ini mendukung penelitian Mehta (2012); Ranti (2013); Mubin *et al.* (2014); Elinda dan Sukirman (2015); yang membuktikan pengaruh positif rasio profitabilitas terhadap *dividend policy*.

Return on assets menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam bentuk aset yang bertujuan menghasilkan laba bersih perusahaan. Rasio profitabilitas perusahaan yang tertuang dalam pembayaran dividen merupakan wujud atau sinyal positif mengenai *going-concern* perusahaan. Adanya peningkatan rasio ini akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk keputusan investasi, apakah *capital gains* yang diperoleh dari pembayaran dividen akan memotivasi investor untuk meningkatkan saham yang dimiliki atau menambahkan kepemilikannya pada instrumen lainnya seperti

obligasi, efek, dan lainnya. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan maka akan berdampak pada meningkatnya *dividend policy*.

3) Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Policy*

Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai koefisien β sebesar 2,329 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,358, hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1% maka akan berdampak secara signifikan terhadap peningkatan keuntungan bersih (*net income*) dari setiap lembar saham sebesar 35,8% atas *dividend policy* yang ditetapkan atau sebaliknya. Hasil dari pengujian hipotesis ini mendukung penelitian Abor dan Fiador (2013) yang membuktikan pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap *dividend policy*.

Kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor kinerja perusahaan dan dapat meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham (Dewi, 2008, hal. 48). Manajer cenderung berperilaku oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Di sisi lain, kontribusi kepemilikan yang berasal dari pihak institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal karena pihak institusi cenderung mendominasi sebagian besar kepemilikan saham, hal ini dibuktikan dengan rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang menjadi sampel penelitian ini cukup tinggi yaitu 71,02%. Investor yang berasal dari kepemilikan institusional biasanya akan cenderung menggunakan pembagian dividen untuk mengembangkan investasi yang ditanamkan dari perusahaan tersebut. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan institusional maka akan berdampak pada meningkatnya *dividend policy*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas, maka simpulan dari penelitian ini adalah:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel Rasio Keuangan dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy*.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Rasio Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*. Sedangkan Rasio Utang tidak berpengaruh signifikan terhadap *Divident Policy*.

Implikasi dari penelitian ini adalah *dividend policy* yang ditetapkan pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan meningkat pada perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi dengan total aset yang besar. Di samping itu, kepemilikan saham yang berasal dari pihak institusi lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali *capital gain* atas dividen yang dibagikan.

Penelitian ini membuktikan Teori Agensi yang menyatakan bahwa konflik keagenan dapat dikurangi dengan adanya peningkatan Rasio Profitabilita. *Dividen Policy* juga dapat dijadikan sebagai suatu sinyal (*Signalling Theory*) atas pengelolaan perusahaan, hal ini disebabkan karena pihak manajemen

(*agent*) bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham (*principal*) untuk semakin meningkatkan kinerja perusahaan.

Saran

Adapun keterbatasan dan saran dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI sehingga tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat melibatkan sektor lainnya pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga hasil penelitian lebih representatif dalam mengidentifikasi faktor-faktor rasio keuangan terhadap *dividend policy*.
2. Penelitian ini menggunakan *dividend per share* sebagai pengukuran dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan model pengukuran lainnya, seperti *dividend payout ratio* (DPR) dan faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi *dividend policy* seperti mekanisme *corporate governance*, dan rasio-rasio keuangan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., & Fiador, V. (2013). *es coDorporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa? International Journal of Law and Management*, 55 (3), 201-225.
- Ahmed, H., & Javid, A. Y. (2009). *The determinants of dividend policy in Pakistan. Munich Personal RePEc Archive* (29), 110-125.
- Ambarwati, S. D. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut* (Edisi Pertama ed.). Jakarta: Graha Ilmu.
- Anisah, & Amanah, L.(2014). *Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Growth terhadap Kebijakan Pembagian Dividen*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, 3 (6), 1-20.
- Arshad, Z., Akram, Y., Amjad, M., & Usman, M. (2013). July. *Ownership structure and dividend policy*. Dipetik April 9, 2016, dari <http://journal-archives34.webs.com/378-401.pdf>
- Brigham, E. F., Gapenski, L. C., & P. R. (2003). *Intermediate Financial Management* (8th Edition ed.). New York: Cengage Learning, Inc.
- Cornell, B., & Shapiro, A. C. (1987). *Corporate Stakeholders and Corporate Finance. Financial Management*, 16 (1), 5-14.
- Dewi, S. C. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 10 (1), 47-58.
- Elinda, F., & Sukirman. 2015, (Novembe). *Determinan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. Accounting Analysis Jorunal* , 1-8.
- Grinblatt, M. S., Masulis, R. W., & Titman, S. (1984). *The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends. Journal of Financial Economics* (12), 461-490.
- Harian Jurnal Asia. (2016). February 04. *Infrastruktur Esensial Berperan Dorong Potensi Properti Indonesia*. Dipetik April 17, 2016, dari <http://www.jurnalasia.com:https://www.jurnalasia.com/bisnis/properti/infrastruktur-esensial-berperan-dorong-potensi-properti-indonesia/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. Journal of Financial Economics* (3), 305-360.

- Mehta, A. (2012). *An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies*. *Global Review of Accounting and Finance*, 3 (1), 18-31.
- Mubin, M., Ahmed, M., Farrukh, M., Lal, I., & Hussain, A. (2014). *Determinants of Dividend with Industry-wise Effect – Evidence from KSE 100 Index*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5 (3), 62-69.
- PT Bank Mandiri (Persero), Tbk. (2016), March. *Industry Updated*. Dipetik April 17, 2016, dari <http://mandiri-institute.id/industry-update-2016/?upf=dl&id=1783>
- Ranti, U. O. (2013). *Determinants of Dividend Policy: A study of selected listed Firms in Nigeria*. *Change and Leadership* (17), 107-119.
- Sartono, R. A. 2010. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi* (Edisi 4 ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J.(2014). *Financial Statement Analysis* (10th ed. ed.). (T. S. Empat, Penyunt., & D. Yanti, Penerj.) Jakarta: Salemba Empat.
- Suranta, E., & Machfoedz, M. (2003). October 16-17). *Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi*. Simposium Nasional Akuntansi VI , 214-226.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Manajemen Keuangan* (Edisi Kesembilan ed.). (J. Wasana, & Kibrandako, Penerj.) Jakarta: Binarupa Aksara.
- Yudiasti, I. A., & Priyadi, M. P. (2015). *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen dengan GCG sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4 (2), 1-15.