

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi di pasar modal menjadi pilihan investor karena investor dapat memperoleh keuntungan atau pendapatan yang bersumber dari tingkat pengembalian (*return*) saham, baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) (Jogiyanto, 2008:5). Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Baridwan, 2000:434). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau dialokasikan dalam laba ditahan sebagai investasi di masa yang akan datang (Ang, 1997).

Menurut Horne dan Wachowicz (2005:270), perlunya menahan sebagian laba adalah untuk re-investasi pada proyek di masa yang akan datang yang mungkin lebih menguntungkan. Laba akan dialokasikan pada laba ditahan sebagai sumber dana internal, apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan maka akan lebih baik didanai dari sumber dana internal daripada pendanaan melalui hutang. Berdasarkan alasan ini, banyak perusahaan lebih memilih untuk membagikan dividen yang rendah agar dana internal terpenuhi. Namun, keputusan ini mengorbankan kepentingan dari pemegang saham yang gagal menerima *return* dalam bentuk dividen. Tujuan yang bertentangan ini menimbulkan masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen (Riyanto, 1995 dalam Chasanah 2008).

Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana pemilik (*Principal*) memerintah manajer (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama pemilik, serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi pemilik (Jensen and Meckling,1976). Konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen. Pemegang saham menginginkan pembayaran dividen yang tinggi, sedangkan manajer lebih memilih agar laba yang diperoleh untuk pembiayaan proyek di masa yang akan datang sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan perusahaan. Masalah keagenan terjadi apabila manajer mengambil suatu keputusan dan keputusan tersebut tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Masalah dalam kebijakan dividen juga terdapat pada Badan Usaha Milik Negara.

Definisi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terdapat dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003. BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara dari penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. BUMN digolongkan berdasarkan kepemilikannya menjadi Persero, Persero Terbuka, dan Perum. Perusahaan persero adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Perusahaan persero terbuka adalah perusahaan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau persero yang melakukan

penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal.

Kebijakan dividen pada perusahaan BUMN menarik untuk diteliti didasarkan pada beberapa alasan yaitu:

1. Banyak studi yang dilakukan untuk menyelidiki faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan swasta di Indonesia. Namun, penelitian yang memperhatikan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN masih terbatas.
2. The World Bank (2010) menyatakan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan BUMN dapat menjadi mekanisme untuk mengamati kinerja perusahaan BUMN.
3. Carney dan Child (2013) dalam Setiawan et al (2016) juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan BUMN dengan perusahaan swasta. Tugas utama perusahaan BUMN adalah membantu pemerintah meningkatkan kesejahteraan sosial dan terkadang dituntut untuk memberikan kontribusi yang besar kepada pemerintah.
4. Di samping masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer, perusahaan BUMN mempunyai masalah keagenan yang lain, yaitu konflik kepentingan antara politisi sebagai pemegang saham pengendali dengan pemilik akhir yaitu warga negara (Shleifer dan Vishny, 1997 dalam Setiawan *et al* 2016).
5. Pada Perusahaan BUMN, kinerja manajer dipantau dengan buruk, manajer dievaluasi tidak berdasarkan pencapaian tujuan yang memaksimalkan nilai

perusahaan. Namun, lebih ditekankan pada pencapaian tujuan politik yang ditetapkan oleh negara (Nasr, 2015).

6. Target utama yang ingin dicapai adalah peningkatan pendapatan Negara atau untuk APBN, sehingga mengetahui kebijakan dividen diperlukan dalam perusahaan BUMN.

Sebelumnya telah dijelaskan bahwa tujuan investor menanamkan modal pada suatu perusahaan adalah untuk memperoleh pengembalian berupa dividen. Tingkat pengembalian dividen yang stabil dan cenderung naik menjadi faktor utama bagi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2006:79) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen stabil adalah meningkatkan dividen dengan tingkat yang cukup stabil. Menurut Ang (1997) dengan tingkat pengembalian yang stabil dan cenderung naik, perusahaan dapat mempertahankan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan dan mengurangi ketidakpastian dalam investasi. Menurut pendapat Robinson (2006) dalam Hery (2013:13) sebagian besar perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil dan meningkat secara teratur.

Namun dalam prakteknya, kebijakan dividen pada perusahaan BUMN adalah berfluktuatif dan laba yang dibagikan sebagai dividen lebih kecil dibandingkan laba yang ditahan dalam perusahaan, bahkan beberapa diantaranya tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Berikut akan ditunjukkan perkembangan *dividend payout* pada perusahaan BUMN periode 2012-2016.

Tabel 1.1
Dividend Payout Ratio

No	Nama Perusahaan	Dividen Payout Ratio					Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	20,00	29,99	19,70	20,14	30,00	23,97
2	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	30,00	30,00	25,00	30,00	45,00	32,00
3	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	30,00	30,00	25,00	25,00	35,00	29,00
4	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	29,74	29,74	30,03	30,01	40,00	31,90
5	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	30,00	30,00	19,48	20,00	20,00	23,90
6	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk	57,00	55,00	37,92	30,00	30,00	41,98
7	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	40,00	52,01	34,55	20,00	30,00	35,31
8	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	15,00	25,00	18,33	19,04	20,00	19,47
9	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	57,06	51,90	38,38	42,03	79,66	53,81
10	PT. PP (Persero) Tbk	60,01	30,00	19,95	20,01	29,99	31,99
11	PT. Semen Indonesia (persero) Tbk	45,00	45,00	40,04	40,00	40,00	42,01
12	PT. Telekomunikasi Indonesia (persero)	65,00	70,00	60,69	60,00	70,00	65,14
13	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	8,00	30,00	20,00	20,00	30,00	21,60
14	PT. Timah (Persero) Tbk	50,00	55,00	-	30,00	26,70	40,43
15	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	-	-	29,88	30,02	-	29,95
16	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	15,00	22,49	-	-	-	18,75
17	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	-	25,00	24,43	25,00	25,00	24,86
18	PT. Asuransi Jasa Tania (Persero) Tbk	2,78	2,93	-	-	5,26	3,66
19	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	-	-	-	-	-	0,00
20	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	-	-	-	-	-	0,00
21	PT. Indofarma (Persero) Tbk	10,00	-	-	-	-	10,00
	Rata-rata						579,71

Sumber: Bloomberg 2012-2016.

Berdasarkan pada tabel 1.1, sampel data *dividend pay out* (DPR) pada 21 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016, dapat

diketahui bahwa hanya 13 perusahaan yang membagikan dividen secara kontinyu selama lima tahun terakhir dan 8 perusahaan tidak membagikan dividen secara kontinyu, bahkan 2 diantaranya tidak membayarkan dividen selama lima tahun terakhir yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2016.

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa laba yang dibayarkan sebagai dividen lebih kecil dibandingkan laba yang dialokasikan sebagai laba ditahan. Melihat rata-rata pembayaran dividen pada perusahaan BUMN selama tahun 2012 sampai dengan 2016 hanya 2 Perusahaan yang membayarkan dividen diatas 50% yaitu PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk sebesar 53,81%, dan PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk sebesar 65,14%. Pembayaran dividen yang rendah akan berakibat kepada timbulnya masalah keagenan dalam perusahaan. Pemegang saham menginginkan dividen yang tinggi, sedangkan perusahaan lebih memilih untuk menahan laba sebagai laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan kedepannya. Selain itu, perusahaan yang tidak membayarkan dividen akan berakibat kepada hilangnya kepercayaan pemegang saham.

Pembayaran dividen tertinggi dilakukan oleh PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yaitu terjadi pada tahun 2016 sebesar 79,66% dan kebijakan dividennya selama periode 2012-2016 cenderung berfluktuatif. Pembayaran dividen tahun 2012 adalah sebesar 57,06%, pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 51,90%, kemudian juga mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 38,38%. Namun, pada tahun 2015 dan 2016 mengalami kenaikan dari tahun menjadi 42,03%, dan 79,66%.

Rata-rata pembayaran dividen tertinggi dilakukan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk sebesar 65,14% dan kebijakan dividennya cenderung berfluktuatif. Pembayaran dividen pada tahun 2012 sebesar 65%, pada tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi 70%, tahun 2014 sebesar 60,69% dan pada tahun 2015 mengalami sedikit penurunan menjadi 60%. Pada tahun 2016 kembali mengalami kenaikan menjadi 70%.

Kebijakan dividen yang berfluktuatif ini juga terjadi pada, PT. Adhi Karya (Persero) Tbk, PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, dan PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, PT. PP (Persero) Tbk, PT. Waskita Karya (Persero) Tbk, PT. Jasa Marga (Persero) Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

Dari sampel data di atas, dapat diketahui sebagian besar kebijakan dividen pada perusahaan BUMN berfluktuatif dan kebijakan dividennya dapat dikatakan rendah. Menurut teori pensinyalan kebijakan dividen yang berfluktuatif akan berdampak terhadap hilangnya kepercayaan pemegang saham. Teori pensinyalan (*Information Signaling Content*) yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani dalam Brigham dan Houston (2006:75) menyatakan bahwa, perusahaan memberikan sinyal kepada pemegang saham melalui proporsi saham yang dibagikan. Pasar akan beranggapan bahwa peningkatan dividen sebagai pertanda baik prospek perusahaan kedepannya. Namun sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif terhadap penurunan pembayaran dividen yang dianggap sebagai pertanda tidak baik (negatif) prospek perusahaan di masa mendatang, pemegang saham akan tidak nyaman jika aliran dividen yang mereka terima tidak stabil terutama bagi

pemegang saham yang mengandalkan diri pada dividen dalam membayar pengeluaran-pengeluaran mereka. Dengan kebijakan dividen yang berfluktuatif dan cenderung rendah ini akan berdampak pada prespektif pemegang saham, dimana kesemuanya akan memberikan implikasi yang negatif terhadap harga saham.

Tingkat dividen yang dibayarkan mengandung informasi bagi pemegang saham. Peningkatan dividen mengindikasikan adanya ramalan kenaikan pendapatan. Sedangkan penurunan jumlah dividen mengindikasikan adanya penurunan pendapatan di masa yang akan datang. Namun, apabila perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang berfluktuatif, pembayaran dividen tidak dapat memberikan informasi bagi pemegang saham, sehingga risiko saham perusahaan akan meningkat (Hery, 2013:24). Jadi, setiap keputusan mengenai kebijakan dividen yang diambil akan memiliki dampak yang saling bertentangan. Kebijakan dividen merupakan permasalahan yang penting dalam perusahaan berkaitan dengan keputusan keuangan dan investasi perusahaan, sebuah pemahaman yang tepat tentang kebijakan dividen sangat penting untuk banyak aspek sehingga perlu mengetahui apa saja yang mempengaruhi keputusan dalam kebijakan tersebut.

Proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai faktor. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah struktur kepemilikan, *Leverage*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan.

Salah satu struktur kepemilikan saham adalah kepemilikan saham oleh pemerintah yang menggambarkan jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh

pemerintah dalam suatu perusahaan, pada umumnya terdapat dalam Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Kepemilikan saham terbesar dalam perusahaan BUMN adalah pemerintah, dan biasanya perusahaan BUMN dituntut untuk menyerahkan dividen yang besar kepada negara sehingga kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Setiawan et al, 2016).

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh *Leverage*, Nurningsih (2005) menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung menahan labanya apabila hutang tinggi dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang terlebih dahulu. Sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Jadi, apabila perusahaan memutuskan untuk membayar hutangnya dengan laba ditahan, maka pembagian dividennya akan berkurang.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas sebagai faktor utama yang berkaitan dengan kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan kegiatan operasinya. Sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba ini menjadi dasar pembagian dividen. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

Faktor lain yang menjadi pertimbangan dalam pembagian dividen adalah Pertumbuhan Perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut (Riyanto, 2001:267). Perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan labanya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan sebagai dividen

kepada para pemegang saham. Dengan demikian, dapatlah dikatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan berdampak pada makin besarnya dana yang dibutuhkan, sehingga menyebabkan makin besarnya bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti semakin rendah pembayaran dividennya.

Definisi saham mayoritas terdapat dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yaitu pemegang saham mayoritas adalah pemegang saham yang memegang saham lebih dari 50% dari seluruh ekuitas yang telah ditempatkan dalam perusahaan. Pemegang saham mayoritas pada perusahaan BUMN adalah pemerintah, sehingga hak suara terbesar dalam menentukan kebijakan dividen adalah Perusahaan BUMN itu sendiri. Supaya tidak merugikan pemegang saham minoritas serta menghindari timbulnya kekhawatiran investor luar, maka pertimbangan perusahaan melalui manajer perlu diperhatikan. Dengan demikian, perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan (Hatta, 2002).

Banyak penelitian yang sudah dilakukan terkait dengan kebijakan dividen. Dalam penelitian-penelitian tersebut terdapat *research gap*, diantaranya yaitu:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Rokhim (2016) menyatakan bahwa Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio (DER)*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Setiawan et al (2013) yang menyatakan bahwa Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

- b. Marietta dan Samurno (2013) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan Prawira (2014) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan dengan DPR.
- c. Deni (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *Dividend Payout Ratio* (DER) dengan *profitability*.
- d. Penelitian Pambayun (2017) menyatakan bahwa Asset Growth berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DER) dan penelitian yang dilakukan oleh Ressay (2013) menyatakan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan uraian teori dan hasil empiris di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN. Penelitian ini menggunakan empat variabel yaitu kepemilikan pemerintah, *leverage*, profitabilitas, dan tingkat pertumbuhan sebagai acuan untuk mengetahui kebijakan dividen. Peneliti memilih keempat faktor tersebut karena ingin membuktikan bahwa keempat variabel tersebut memiliki hubungan terhadap kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Masih banyaknya penelitian yang beragam, maka penulis berkeinginan untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai kebijakan dividen dengan variabel-variabel yang mempengaruhinya.

Akhirnya berdasarkan uraian di atas penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, *Leverage*, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016)”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka penelitian ini bermaksud untuk menguji kepemilikan pemerintah, *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian pertanyaan penelitian ini selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN?
2. Apakah ada pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan BUMN?
3. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN?
4. Apakah ada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan BUMN.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu dan juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan/Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan acuan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan sebagai pertimbangan dalam

pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat menunjukkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi serta sebagai alat untuk membantu dalam memilih dan menentukan perusahaan mana yang sesuai dengan tingkat pengembalian berupa pembagian dividen.

1.5. Kerangka Teori

Teori adalah alur logika atau penalaran, yang merupakan seperangkat konsep, definisi, dan proporsi yang disusun secara sistematis (Sugiyono, 2012:43). Landasan teori ini perlu ditetapkan agar penelitian ini mempunyai dasar yang kokoh. Adanya landasan teoritis ini merupakan ciri bahwa penelitian ini merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data.

1.5.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan tentang perbedaan kepentingan yang terjadi antara prinsipal dengan agen. Pemegang saham menginginkan pembayaran dividen yang tinggi, sedangkan manajer lebih memilih agar laba yang diperoleh untuk pembiayaan proyek di masa yang akan datang sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan perusahaan (Jensen and Meckling, 1976).

“Teori keagenan adalah sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahaan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan” (Pearce dan Robinson, 2008: 48).

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa masalah keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, manajer selaku agen yang menjalankan tugas serta wewenang tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal terutama manajer yang tidak memiliki saham di dalam perusahaan akan meningkatkan kompensasi pribadi dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Manajer akan lebih memilih untuk mengalokasikan laba sebagai laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan

Untuk mengatasi masalah keagenan diperlukan suatu mekanisme kontrol atau pengawasan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan prinsipal dengan agen. Inilah yang akan menyebabkan timbulnya biaya keagenan. Adapun cara untuk mengatasi masalah keagenan yaitu dengan meningkatkan kepemilikan manajer, sehingga manajer akan merasakan dampak dari keputusan yang diambil, manajer tentunya juga akan mengharapkan pengembalian atas kepemilikannya (Jensen and Meckling, 1976).

Pemegang saham cenderung menginginkan pembagian dividen yang besar sedangkan manajer lebih memilih pembayaran dividen yang relatif kecil sehingga dana yang ada dalam pengendaliannya besar, dana tersebut digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (Hery, 2013:6). Jensen and Meckling (1976)

menyatakan bahwa masalah keagenan terjadi apabila manajer memiliki kurang dari 100% saham sehingga manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Hal ini terjadi akibat perbedaan kepentingan manajer dengan pemegang saham, manajemen tidak menanggung risiko dari kesalahan dalam pengambilan keputusannya dan resiko tersebut ditanggung oleh pemegang saham atau prinsipal.

Pada perusahaan BUMN terdapat masalah kepentingan lain disamping masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer, perusahaan BUMN mempunyai masalah keagenan yang lain yaitu konflik kepentingan antara politisi sebagai pemegang saham pengendali dengan pemilik akhir yaitu warga negara (Sheliefer dan Vishny, 1997 dalam Setiawan *et al* 2016).

1.5.2. Kebijakan Dividen

1.5.2.1. Dividen

Dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Dividen dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan distribusi atas hasil kinerja operasional perusahaan dalam bentuk kas, saham, atau dalam bentuk lainnya kepada pemegang saham sebesar proporsi dari jumlah saham yang dimilikinya (Hery, 2013:7).

1.5.2.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembayaran dividen, apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau dialokasikan dalam bentuk laba ditahan untuk investasi di masa yang akan datang. Investor yang

menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu menginginkan pengembalian dividen yang stabil dan cenderung naik dari waktu ke waktu, dengan demikian perusahaan juga dapat mempertahankan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan dan mengurangi ketidakpastian dalam investasi (Ang, 1997).

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2006: 70-78), Teori-teori tersebut adalah:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Kebijakan dividen tidak relevan atau tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan). Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh risiko bisnis dan kemampuannya dalam menghasilkan laba, bukan pada besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961). Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipermasalahkan.

Jika perusahaan menerapkan teori ini, maka perusahaan tidak harus memperhatikan besarnya dividen yang harus dibayarkan karena pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2. *The Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) sebagai tanggapan terhadap teori dividen tidak relevan dari Miller dan Modigliani (1961). Teori ini menyatakan bahwa seekor burung di tangan akan lebih berharga dari seribu burung di udara. Tingkat keuntungan yang diisyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

Namun, Miller & Modigliani (1961) berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka yang akan datang tidak ditentukan oleh Dividend Payout Ratio (DPR) tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

Jika perusahaan menerapkan teori ini maka perusahaan harus membagi laba bersih dalam bentuk dividen karena tingkat ketidakpastian yang tinggi membuat pemegang saham menginginkan dividen yang tinggi daripada *capital gain*. Bila perusahaan menerapkan sepenuhnya konsep ini maka berakibat pada sumber dana internal yang dimiliki perusahaan rendah karena sebagian besar laba dibagikan untuk mensejahterakan pemegang saham.

3. *Tax Preference Theory*

Investor menyukai perusahaan yang membayar dividen yang rendah karena alasan pajak. Besarnya tarif pajak untuk dividen adalah jauh lebih tinggi dibanding tarif pajak untuk *capital gain*, sehingga investor menginginkan perusahaan menahan labanya untuk menghindari pajak yang tinggi. Disamping itu, dividen menimbulkan kewajiban pajak yang segera bagi pemegang saham. Perusahaan seharusnya mempertahankan pembayaran dividen yang rendah jika mereka ingin memaksimalkan nilai pemegang saham.

Tidak seperti dividen, *capital gain* jangka panjang memungkinkan investor untuk menangguhkan pembayaran pajak sampai mereka memutuskan untuk menjual sahamnya. Investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan dividen. Selama dividen memiliki tarif pajak yang tinggi maka tingginya

dividen akan membuat tingginya *expected personal tax liabilities*, dan hal ini menjadi tidak disukai oleh investor.

Jika perusahaan menerapkan konsep teori ini, maka perusahaan dapat menahan sebagian besar laba untuk sumber dana internal karena investor lebih memilih pembayaran dividen rendah untuk menghindari pembayaran pajak.

4. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Di dalam teori ini, Miller dan Modigliani (1961) berpendapat bahwa biasanya perusahaan membagikan dividen diatas batas normal kepada pemegang saham untuk menandakan bahwa perusahaan telah meramalkan penghasilan baik di masa depan yang menguntungkan. Sebaliknya, jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil, mendandakan bahwa perusahaan akan mengalami masa yang sulit di masa yang akan datang. Jadi, perusahaan memberikan sinyal kepada pemegang saham melalui proporsi saham yang dibagikan. Pasar akan beranggapan bahwa peningkatan dividen sebagai pertanda baik prospek perusahaan kedepannya dan sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif terhadap penurunan pembayaran dividen yang dianggap sebagai pertanda tidak baik prospek perusahaan di masa mendatang.

5. *Clientele effect*

Pemegang saham yang berbeda, juga memiliki pandangan yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini akan lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi pada satu saat tertentu, sedangkan kelompok pemegang saham yang belum membutuhkan dana pada satu waktu tertentu tidak begitu

memerlukan pembayaran dividen saat itu juga, mereka lebih senang jika perusahaan menahan laba perusahaan ke dalam laba ditahan.

6. *Residual Dividend Theory*

Teori dividen residual ini pertama kali diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani (1961) bahwa teori ini berkaitan dengan sumber dan penggunaan dana perusahaan. Menurut teori ini, dividen yang dibayarkan adalah dari laba bersih setelah dikurangi laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasi perusahaan. jadi, pembayaran dividen hanya akan dilakukan apabila dana internal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan telah terpenuhi.

Dividen residual ditentukan dengan cara:

- Mempertimbangkan kebutuhan dan investasi yang menguntungkan.
- Mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai investasinya.
- Memanfaatkan laba ditahan semaksimal mungkin untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri.
- Membayar dividen hanya jika ada sisa setelah kebutuhan internal dipenuhi.

Model ini berkembang dikarenakan perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasinya dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, alasannya adalah untuk menghindari timbulnya biaya emisi dari penerbitan saham baru, alasan lainnya adalah untuk menghindari prespektif dari para investor yang menganggap bahwa alasan

perusahaan menerbitkan saham baru dikarenakan perusahaan berada dalam kesulitan keuangan sehingga menyebabkan turunnya harga saham.

Model ini menyebabkan pembayaran dividen menjadi berfluktuatif sejalan dengan adanya kesempatan dan kebutuhan investasi perusahaan. pada saat perusahaan memiliki kesempatan investasi pembayaran dividen akan menurun, namun pembayaran dividen akan naik apabila perusahaan tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan.

Keputusan mengenai kebijakan dividen menyangkut pola dan besarnya pembagian dividen kepada pemegang saham. Robinson (2006) dalam Hery (2013:22) mengemukakan beberapa pola yang dapat dipilih sebagai alternatif dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan yaitu:

a. Stable dan Occasionally Increasing Dividend per Share

Kebijakan ini menetapkan pembayaran dividen yang stabil dan manajer akan menaikkan dividen per saham jika manajer yakin dapat mempertahankan dividen yang lebih tinggi sampai dengan periode di masa yang akan datang.

b. Stable Dividend per Share

Apabila perusahaan menetapkan pola ini dalam menentukan kebijakan dividennya, maka perusahaan harus membayar dividen dalam jumlah yang sama dari tahun ke tahun. Adapun dasar pemikiran dari pola ini adalah anggapan bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham tinggi apabila tingkat pengembalian yang diharapkan stabil dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang berfluktuatif.

c. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola ini, jumlah saham yang dibayarkan menggunakan persentase yang konstan tergantung dari jumlah laba. Jadi, apabila laba perusahaan berfluktuatif maka dividen yang dibayarkan juga berfluktuatif.

d. *Regular Dividen plus Extra*

Dalam pola ini pembayaran dividen ditetapkan dalam jumlah yang tetap tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kesempatan atau kebutuhan investasi perusahaan. Bila kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra kepada pemegang saham agar pemegang saham tertarik untuk berinvestasi dan pada akhirnya akan menaikkan harga saham.

e. *Fluctuating dividend and Payout Ratio*

Dalam pola ini, pembagian dividen disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan pada setiap periode. Besarnya dividen per saham dan pembagian dividennya tergantung pada laba, apabila laba berfluktuatif maka pembayarannya juga berfluktuatif. Pola ini berbeda dengan *stable payout ratio*. Dalam pola *stable payout ratio* jumlah dividen yang dibayarkan telah ditentukan dalam persenan mengikuti fluktuasi laba sedangkan pada *fluctuating dividend payout ratio* persenan labanya tidak tetap.

Besar kecilnya pembayaran dividen ditentukan dengan mempertimbangkan ada atau tidaknya proyek masa mendatang yang menguntungkan, jika perusahaan mempunyai proyek yang menguntungkan, perusahaan akan memutuskan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang kecil atau tidak dibagikan sama sekali. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki proyek yang menguntungkan maka

kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar (Silviana, 2014)

Rasio yang digunakan untuk mengukur persentase dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham adalah *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba bersih yang diperoleh perusahaan (Robinson, 2006 dalam Hery 2013). *Dividend payout ratio* ditentukan setiap tahunnya dan dihitung berdasarkan perbandingan *dividend per share* dengan *earning per share* (Ang,1997)

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(1)$$

1.5.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Astuti (2004:145) ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

1. Peraturan pemerintah. Untuk melindungi kreditur, beberapa negara ikut mengatur kebijakan dividen perusahaan.
2. Hambatan dalam perjanjian/ kontrak. Bank akan membatasi pembayaran dividen suatu perusahaan, yaitu mengatur berapa % laba yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Hal ini dilakukan Bank karena berkaitan dengan perjanjian kredit dengan perusahaan.
3. Hambatan internal. Jumlah pembayaran dividen tunai juga tergantung pada tersedianya uang kas perusahaan. walaupun perusahaan memperoleh laba yang cukup besar belum tentu jumlah tersebut sama dengan jumlah uang tunai yang ada dalam perusahaan.

4. Perkiraan pertumbuhan perusahaan. Bila perusahaan melihat adanya peluang untuk pengembangan perusahaan, maka perusahaan akan cenderung menahan laba untuk membiayai pertumbuhan tersebut dibandingkan membagikannya sebagai dividen.
5. Pertimbangan pemilik perusahaan. Dalam menentukan kebijakan dividen, hal pertama yang diperhatikan adalah mengutamakan kesejahteraan pemilik, Sehingga keputusan pemilik dalam perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen.

Sedangkan menurut Weston dan Brigham dalam Rodoni dan Ali (2010:123) beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yaitu:

1. Peraturan hukum. Adapun peraturan yang berkaitan dengan kebijakan pembayaran dividen yaitu:
 - a. Peraturan mengenai laba bersih perusahaan yang berkaitan dengan penentuan pembayaran dividen dapat dibayar dengan laba periode sebelumnya dan laba tahun sekarang.
 - b. Larangan pembayaran dividen, adanya kesepakatan antara kreditur untuk tidak membagikan dividennya selama masa pinjaman. Karena pembayaran dividen dapat mengurangi kas perusahaan yang menyebabkan tingkat *current ratio* jauh dari harapan kreditur.
2. Posisi likuiditas. Apabila laba ditahan perusahaan dialokasikan kedalam bentuk aktiva tetap seperti mesin dan peralatan, maka hal tersebut menggambarkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu untuk membayar dividennya.

3. Tingkat perluasan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan tersebut, sehingga semakin besar keputusan perusahaan untuk menahan laba dibandingkan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen.
4. Tingkat keuntungan. Merupakan tingkat pengembalian aktiva yang diharapkan dan sangat mempengaruhi kebijakan dividen karena semakin besar keuntungan semakin besar juga proporsi dividen yang dibagikan.
5. Stabilitas perusahaan. Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil dapat memperkirakan bagaimana keuntungannya di masa depan, sehingga perusahaan dapat menentukan apakah akan menahan laba atau dibagikan kepada pemegang saham dan kemungkinan besar perusahaan akan membagikan dividen dalam persentase yang lebih besar dibandingkan pembagian dividen pada saat keuntungan perusahaan berfluktuatif.
6. Kemampuan memasuki pasar modal. Perusahaan besar dengan keuntungan yang tinggi akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal atau memperoleh dana dari luar perusahaan. sehingga, tingkat pengembalian dividennya akan lebih tinggi karena untuk membiayai pertumbuhan dapat dilakukan dengan modal atau dana dari luar perusahaan.
7. Kontrol. Kekhawatiran akan berkurangnya kekuasaan kelompok dominan dalam mengendalikan perusahaan cenderung mendorong perusahaan untuk memperbesar proporsi laba ditahan demi keperluan ekspansinya, yang berarti akan memperkecil pembayaran dividen.

8. Denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar. Untuk mencegah agar orang-orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak membuat ketentuan khusus mengenai penimbunan penghasilan tidak wajar.
9. Inflasi. Kecenderungan kenaikan harga mengakibatkan kenaikan harga aktiva tetap, menyebabkan akumulasi penyusutan tidak lagi mencukupi untuk menggantikan aktiva tetap. Oleh karena itu, perusahaan akan mengambil keputusan untuk menahan laba sehingga pembagian dividen akan berkurang.

Gallagher (2003) dalam Mathilda (2012) juga mengemukakan beberapa faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain:

1. Kebutuhan dana. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh pembayaran dividen yang diterima oleh para pemegang saham, dimana dana tersebut dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha atau untuk pertumbuhan yang menguntungkan di masa yang akan datang. Karena itu, apabila perusahaan sudah tidak mempunyai dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya, maka perusahaan akan mengambil keputusan untuk menurunkan pembagian dividen atau tidak membagikan sama sekali.
2. Ekspektasi manajer. Ketika manajer perusahaan yakin bahwa masa depan perusahaan bagus, perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi. Tetapi apabila manajer merasa keadaan perusahaan kedepannya akan memburuk, maka akan ada perubahan dalam kebijakan dividen dengan cara menurunkan bahkan tidak membagikan dividen.

Berdasarkan faktor-faktor di atas, dapat dilihat bahwa pembagian dividen hanya dapat dilakukan dari pertimbangan perolehan labanya, tidak dari modal, sehingga hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan dan pendanaannya melalui laba serta modal yang diperoleh dari luar perusahaan. Perusahaan memutuskan untuk menahan laba apabila ada pertumbuhan kedepannya atau untuk membayar hutang yang juga digunakan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Namun demikian, kontrol dan pertimbangan pemilik juga berpengaruh terhadap keputusan kebijakan dividen. Sehingga dalam penelitian akan lebih memfokuskan kepada beberapa faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain: Struktur kepemilikan, *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan.

1.5.3.1. Struktur Kepemilikan Saham

Secara umum, terdapat 4 tahap status saham terkait dengan penerbitan saham perusahaan yaitu, (Simamora, 2000: 407):

1. Saham terizin (*authorized stock*), Saham perusahaan yang disetujui pemerintah untuk diterbitkan. Pemerintah memberikan izin kepada sebagian besar perusahaan untuk menerbitkan saham dalam jumlah yang lebih banyak pada waktu pendiriannya dengan tujuan agar perusahaan dapat menerbitkan saham pada masa mendatang bilamana membutuhkan tambahan modal.
2. Saham yang diterbitkan (*issued stock*). Tahap pada saat saham terizin dijual kepada investor, jika saham tersebut dijual dan perusahaan

memutuskan untuk tidak membeli kembali maka saham tersebut disebut sebagai saham diterbitkan dan beredar (*issued and outstanding*)

3. *Outstanding stock*, Saham yang telah dijual dan berada ditangan pemegang saham. Saham yang beredar inilah yang mencerminkan kepemilikan terhadap perusahaan.

Menurut Sutedi (2015:150) pemegang saham adalah seseorang atau badan hukum yang memiliki saham dalam perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa pemegang saham merupakan pemilik dari perusahaan tersebut. Konsep pemegang saham adalah sebuah teori yang berpendapat bahwa perusahaan hanya bertanggung jawab terhadap pemegang saham dan pemiliknya oleh karena itu, kegiatan perusahaan seharusnya dilakukan demi keuntungan mereka.

Simamora (2000:405) menyatakan bahwa pemegang saham merupakan pemilik lembaran saham perusahaan. Persentase saham yang dimiliki menentukan struktur kepemilikan dalam perusahaan tersebut dan setiap lembar saham memiliki hak yang sama seperti saham lainnya. Adapun hak-hak pemegang saham yaitu:

- Hak suara, hak berpartisipasi dalam pengelolaan perusahaan. Hak suara yang diberikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Pemegang saham yang memiliki saham lebih dari 50% saham perusahaan dapat memilih dewan direksi dan menentukan kebijakan-kebijakan pokok perusahaan.
- Memperoleh dividen, pemegang saham memiliki hak atas modal yang ditanamkannya dalam perusahaan yaitu dengan menerima bagian proporsional dari setiap modalnya berupa dividen. Jumlah saham yang

dibagikan ditentukan dalam RUPS dan hanya dapat dibagikan setelah diumumkan secara resmi oleh dewan direksi.

- Likuidasi, hak bagi pemegang saham menerima bagian dari setiap aset yang tersisa, setelah perusahaan melunasi kewajibannya dalam hal terjadi likuidasi.
- Hak *Preemptive right*, yaitu hak untuk memiliki saham yang baru diterbitkan oleh perusahaan.

Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi kepemilikan saham berbagai pihak dalam perusahaan. Pemegang saham memiliki pengaruh sesuai dengan jumlah yang dimilikinya dalam perusahaan sehingga komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan (Kumar, 2007).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan merupakan jumlah atau proporsi saham yang dimiliki berbagai pihak dalam suatu perusahaan. Adapun struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan investor individu, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing dalam suatu perusahaan dan penelitian ini akan lebih fokus terhadap struktur kepemilikan oleh pemerintah.

1. Kepemilikan pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah yang pada umumnya terdapat dalam Perusahaan Milik Negara/ BUMN (Setiawan et al, 2016). Pemegang saham mayoritas pada perusahaan BUMN adalah pemerintah, sehingga *stakeholder* utamanya adalah pemerintah sehingga terdapat perbedaan kebijakan dividen perusahaan BUMN dengan

perusahaan swasta. Carney dan Child (2013) dalam Setiawan et al (2016) menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah dan asing di Indonesia dalam beberapa tahun belakangan ini semakin meningkat. The World Bank (2010) menyatakan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan BUMN dapat menjadi mekanisme untuk mengamati kinerja perusahaan BUMN.

Terdapat perbedaan kebijakan dividen dalam perusahaan BUMN dengan perusahaan swasta (Carney dan Child, 2013 dalam Setiawan et al 2016). Tugas utama perusahaan BUMN adalah membantu pemerintah meningkatkan kesejahteraan sosial dan terkadang dituntut untuk membayar dividen yang besar kepada pemerintah, sedangkan pada perusahaan swasta tujuan utama adalah memperoleh laba dan mensejahterakan pemegang saham. He et al (2012) dalam Setiawan et al (2016) menganalisis karakteristik perusahaan milik negara di Hongkong terkait dengan kebijakan dividennya dan diperoleh hasil bahwa perusahaan yang dikelola negara membagikan dividen lebih besar dibandingkan perusahaan swasta.

Sejalan dengan hasil penelitian diatas, Chen et al (2009) dalam Setiawan et al (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah membagikan dividen tinggi, sehingga kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Thanatawee (2014) dan Bradford et al (2013) dalam Setiawan et al (2016) bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan pemerintah, maka akan semakin tinggi dividen yang dibayarkan dikarenakan semakin mudahnya perusahaan memperoleh

modal. Kepemilikan pemerintah adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemerintah yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah terhadap jumlah saham yang beredar.

Pada perusahaan dengan *corporate governance* yang rendah pemerintah tidak dapat mengawasi perilaku manajer. Pemerintah selaku pemilik perusahaan yang juga merupakan pemegang saham tidak dapat memaksa manajer untuk membagikan kas sebagai dividen dan manajer lebih memilih untuk menahan laba sebagai laba ditahan yang dapat digunakan untuk kepentingannya. Selain itu, perusahaan dengan kepemilikan saham oleh pemerintah dipandang sebagai sumber inefisiensi yang berkaitan dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol, pemilik utama perusahaan BUMN adalah negara yang artinya merupakan kepemilikan oleh warga negara namun pengontrol sahamnya adalah politisi (Shleifer dan Vishny, 1997 dalam Setiawan et al 2016).

2. Kepemilikan saham lainnya

Selain kepemilikan saham oleh pemerintah yang menjadi konsentrasi dalam penelitian ini, terdapat jenis kepemilikan saham lainnya dalam bisnis yaitu:

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang mempunyai pengaruh dalam mengambil keputusan dalam perusahaan (Nugrahini, 2002 dalam Mathilda, 2012). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan oleh manajemen seperti anggota *Board of Director* (BOD) perusahaan dan kepemilikan manajerial digunakan untuk mengurangi konflik agensi dalam perusahaan. Dengan kepemilikan tersebut manajer dapat

merasakan langsung dampak dari keputusannya dan karena manajemen mempunyai proporsi saham, maka biasanya manajemen akan bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham yang menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Sehingga semakin tinggi kepemilikan manajemen maka pembagian dividen akan semakin tinggi. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen.

b. Kepemilikan keluarga

Kepemilikan saham oleh keluarga atau orang yang masih merupakan kerabat (Morck dan Yeung, 2003 dalam Pratomo 2009). Kepemilikan keluarga adalah perusahaan dengan *shareholder* yang tertutup. Pada perusahaan kepemilikan keluarga biasanya menempatkan anggota keluarganya dalam perusahaan. CEO atau *Board of Director* (BOD) perusahaan adalah anggota keluarga pendiri perusahaan tersebut. Karena adanya rasa kepemilikan yang besar terhadap perusahaan Ariffin (2003) dalam Pratomo (2009) menyatakan bahwa masalah agensi pada perusahaan yang sahamnya dimiliki keluarga lebih rendah. Konflik antara *shareholder*, manajer, kreditor jadi lebih rendah karena anggota keluarga bukan hanya sebagai pemegang saham tetapi juga sebagai orang yang menjalankan perusahaan sehingga pengawasan dapat lebih ditingkatkan.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh suatu perusahaan, institusi yang bergerak dalam bidang keuangan ataupun non-keuangan serta badan hukum lain (Pratomo, 2009). Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap

kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan meningkatkan kontrol dan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga akan mengurangi biaya agensi (Jensen and Meckling, 1976).

d. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak luar negeri, baik individu maupun institusional. Kepemilikan asing lebih mampu mengelola dan mengendalikan kebijakan manajemen karena memiliki kemampuan dan pengalaman yang lebih baik dari segi keuangan dan bisnis (Lee, 2008 dalam Setiawan et al 2016). Kepemilikan asing pada perusahaan maju dianggap memiliki *corporate governance* yang lebih baik dikarenakan lebih efisien dan didukung oleh teknologi terbaru. Berdasarkan hasil penelitian La porta et al (2000) dalam Setiawan et al (2016) kepemilikan asing memiliki mekanisme *corporate governance* yang baik yang kemudian mengarahkannya pada pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Dalam penelitian ini variabel struktur kepemilikan yang digunakan adalah struktur kepemilikan saham oleh pemerintah. Rumusan untuk mengukur tingkat kepemilikan pemerintah dikemukakan oleh Setiawan et al (2016) yaitu dari proporsi saham yang dimiliki terhadap jumlah saham beredar:

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\sum \text{Saham Pemerintah}}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

1.5.3.2. *Leverage*

Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Tingkat *leverage* dapat diukur dengan *debt to equity ratio*, tujuannya adalah untuk mengetahui besarnya modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang perusahaan (Kasmir, 2012).

Selanjutnya Sawir (2004:10) *leverage* adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan, adapun sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan adalah hutang.

Definisi *leverage* menurut Rudianto (2013:10) *leverage* adalah penggunaan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan seperti *total debt to equity ratio*, *total debt to total asset*, *long term to total equity ratio*, dan sebagainya. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah penggunaan hutang sebagai sumber dana yang menimbulkan biaya tetap untuk membiayai aktiva perusahaan.

1. Jenis-jenis *leverage*

a. *Leverage* operasional

Definisi *leverage* operasional menurut Van horne dan wachowicz (2005: 182) Penggunaan biaya tetap oleh perusahaan dan berapapun volume operasinya, dengan harapan volume penjualan akan mampu menutup biaya tetap sekaligus biaya variabelnya.

Sedangkan menurut Sawir (2004:8) *leverage* operasi adalah kepekaan EBIT terhadap penjualan perusahaan yang timbul karena perusahaan menggunakan

biaya operasi tetap dan *leverage* operasi sangat dipengaruhi oleh dasar-dasar ekonomis, karakteristik, dan jenis barang yang dijual perusahaan.

b. *Leverage* keuangan

Leverage adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan adapun sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan adalah hutang, berupa bunga yang harus dibayar tanpa mempedulikan tingkat laba perusahaan (Sawir 2004:10)

Sartono (2001) *leverage* keuangan adalah penggunaan sumber dana tetap dengan harapan dapat memberikan keuntungan yang lebih besar sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

c. *Leverage* kombinasi

Menurut Sawir (2004:16) *leverage* kombinasi merupakan gabungan dari *leverage* operasi dan *leverage* keuangan yang menunjukkan kepekaan laba bersih terhadap penjualan. *Leverage* kombinasi dapat menghasilkan kombinasi *leverage* yang sama besarnya.

2. Rasio *Leverage*

Menurut Kasmir (2012:113) rasio *leverage* (rasio solvabilitas) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana penggunaan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan. Sedangkan Harahap (2010:306) mendefinisikan rasio *leverage* sebagai rasio yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset dan rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dengan hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal.

Berdasarkan definisi diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang sehingga dapat mengetahui hubungan utang perusahaan dengan modal maupun aset.

Menurut kasmir (2012) rasio *leverage* terdiri dari beberapa jenis, yaitu sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh hutang terhadap pengelolaan aktiva perusahaan. Dengan kata lain, *debt to asset ratio* adalah rasio perbandingan total hutang dengan total aktiva (Kasmir, 2012:112).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

2. *Debt to equity ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai hutang terhadap ekuitas guna mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang perusahaan. Pengukuran dilakukan dengan cara membandingkan seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan ekuitas (Kasmir, 2012:112).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang perusahaan. Rasio ini diukur

dengan membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan (Kasmir, 2012:112).

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

4. *Times Interest Earned Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar biaya bunga melalui keuntungan. Pengukuran dilakukan dengan membandingkan perolehan laba sebelum pajak dengan bunga (Kasmir, 2012:113).

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga}}$$

5. *Fixed charge coverage*

Rasio yang hampir sama dengan rasio *times interest earned ratio* hanya saja rasio ini dilakukan apabila aktiva perusahaan berdasarkan kontak sewa (*Least Contract*).

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{Kewajiban Sewa} + \text{Lease}}{\text{Kewajiban Sewa} + \text{Lease}}$$

3. **Debt to Equity Ratio**

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to equity ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai hutang terhadap ekuitas guna mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang perusahaan. Pengukuran dilakukan dengan cara membandingkan seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan modal sendiri (Kasmir, 2012:112).

Perusahaan biasanya menggunakan pembiayaan melalui hutang yaitu pada saat perusahaan membutuhkan dana dalam waktu yang cepat dan dengan biaya yang rendah. Menurut Hery (2013:35), keuntungan dari pendanaan dengan hutang atau menerbitkan obligasi adalah beban bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak laba perusahaan yaitu beban bunga akan mengurangi laba bersih yang pada akhirnya akan memperkecil pajak. Apabila perusahaan memutuskan untuk membayar hutang dengan laba, maka perusahaan harus menahan sebagian dari laba tersebut yang berakibat pada rendahnya dividen yang dibagikan.

Surhali dan Oktarina (2005) dalam Hery (2016:36), menemukan bahwa perusahaan yang memiliki struktur permodalan hutang yang tinggi akan lebih memprioritaskan pelunasan hutangnya dibandingkan laba dibagikan kepada dividen. Jadi, semakin besar proporsi hutang berakibat kepada semakin besar pula tanggungjawab perusahaan terhadap kreditur dan pada akhirnya akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Menurut Van Horne dan Machowicz (2009:182) *debt to equity ratio* adalah perbandingan total hutang dengan total modal pemegang saham. Fahmi (2012:128) menyatakan bahwa rasio ini merupakan ukuran yang dipakai untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.

Simamora (2000:533) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* digunakan untuk melihat struktur keuangan perusahaan dengan mengaitkan jumlah kewajiban dengan jumlah ekuitas pemilik. Jadi, rasio ini mengindikasikan sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa membahayakan kreditornya. Berdasarkan uraian definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio*

merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai dengan hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dengan modal yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2012:112) rumusan untuk mencari *debt to equity ratio* adalah dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

1.5.3.3. Profitabilitas

Sejalan dengan definisi profitabilitas menurut Riyanto (2001:35) yang menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Sartono (2001:19) mendefinisikan profitabilitas sebagai suatu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Hasil dari Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran tentang tingkat pengelolaan perusahaan.

Simamora (2000:528) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan ukuran keseluruhan keberhasilan perusahaan. Besar kecilnya perolehan laba mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dan pendanaan ekuitas, posisi likuiditas, dan kemampuan perusahaan. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur kemampuan kinerja manajemen agar dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh modal dari kepercayaan kreditur dan pemegang saham.

Hery (2013:40) menyatakan bahwa laba telah lama dianggap sebagai indikator utama kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Baik laba tahun berjalan dan laba tahun lalu merupakan faktor penting yang mempengaruhi

pembayaran dividen. Perusahaan yang labanya relatif stabil akan membayar dividen yang lebih tinggi karena keuntungan yang relatif stabil memungkinkan perusahaan untuk memprediksi keuntungan di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Baker dan Wurgler (2002) dalam Hery (2009:39), Perusahaan yang labanya tidak stabil akan membayar dividen tunai yang relatif lebih kecil dengan tujuan pembayaran dividen yang kecil tersebut dapat membuat pembayaran dividen pada periode berikutnya tetap konstan.

1. Jenis rasio profitabilitas

Secara umum ada empat analisis utama yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas yaitu:

1. *Gross profit margin*, perolehan laba kotor dengan tingkat penjualan pada periode yang sama. Jadi, rasio ini menggambarkan laba kotor yang dicapai pada setiap rupiah penjualan (Munawir, 2008:99)

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{penjualan}}$$

2. *Net profit margin*, ukuran persentase dari setiap penjualan yang menghasilkan laba bersih (Simamora, 2000:528)

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{penjualan}}$$

3. *Return on asset*, adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan (Kasmir, 2009:196).

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aset}}$$

4. *Return on equity*, adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham (Simamora, 2000:529).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Ekuitas}}$$

Namun, dari keempat rasio tersebut hanya dua rasio yang berkaitan dengan investasi yaitu *return on asset* dan *return on equity* (van Horne, 2005:222). Analisis rasio yang digunakan untuk mewakili variabel profitabilitas adalah rasio *return on asset* karena rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Sejalan dengan pernyataan Munawir (2008:89) bahwa *return on asset* merupakan rasio penting sebagai salah satu teknis analisis yang bersifat komprehensif dan menyeluruh, sedangkan *return on equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham.

2. Return on Asset (ROA)

Return on asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan (Kasmir, 2009: 196). *Return on asset* diukur dengan perbandingan laba bersih setelah pajak (*Earning after Tax*) terhadap total asetnya. Perusahaan yang labanya relatif stabil akan membayar dividen yang lebih tinggi sedangkan perusahaan yang labanya tidak stabil akan membayar dividen tunai yang relatif lebih kecil (Hery, 2013:39).

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

1.5.3.4. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena pertumbuhan perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan perusahaan itu sendiri (Florentina, 2002 dalam Puspita 2009). Menurut Mathilda (2012) pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal karena dari pertumbuhan tersebut memberikan tanda perkembangan perusahaan yang baik dan menguntungkan. sehingga pihak para pemegang saham mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi.

Riyanto (2001) menyatakan apabila perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan akan membutuhkan dana yang besar untuk ekspansi, hal ini menyebabkan perusahaan lebih memilih menahan labanya sebagai laba ditahan daripada membagikan laba tersebut sebagai dividen kepada pemegang saham. Namun, apabila perusahaan membiayai pertumbuhannya dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana lainnya ada kemungkinan perusahaan akan menetapkan pembayaran dividen yang tinggi

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan pertumbuhan asetnya, adapun hal yang diharapkan dari pertumbuhan aset adalah peningkatan hasil operasional sehingga dapat meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan dalam perusahaan

dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Ang, 1997). Pertumbuhan aset merupakan perubahan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional sehingga apabila aset semakin besar diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan. Peningkatan hasil operasi akan meningkatkan kepercayaan kreditur dan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan membandingkan selisih total aset perusahaan tahun lalu terhadap total aset tahun berjalan.

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Total aset} - \text{Total aset}^{t-1}}{\text{Total Aset}^{t-1}}$$

1.6. Penelitian Terdahulu

Gandhi Azmi Pambayun (2017) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, *Debt to Equity Ratio* dan *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2015. Berdasarkan hasil pengujian regresi diketahui bahwa secara stimulan Kepemilikan Manajerial, *Debt to Equity Ratio*, dan *Asset Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pengujian regresi secara parsial Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Debt to Equity Ratio*, dan *Asset Growth* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Aggy Eka Ressay (2013) dalam penelitiannya menganalisis variabel Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar

dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2011. Berdasarkan hasil pengujian regresi diketahui bahwa Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Hutang memiliki pengaruh secara stimulan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan berdasarkan hasil analisis parsial ditemukan bahwa hanya Profitabilitas yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, namun Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Hutang terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Ismawan Yudi Prawira (2014) dalam penelitiannya menganalisis pengaruh variabel *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. Berdasarkan hasil pengujian regresi diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio* dan *Size* tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Current Ratio* Berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Febrianto Frans Deni (2016) dalam penelitiannya menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian regresi diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif sementara kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* memiliki pengaruh negatif sementara peluang investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Setiawan et al (2016) melakukan penelitian terhadap pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Variabel struktur kepemilikan yang digunakan adalah kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing. Penelitian ini menggunakan model data panel yang diukur dengan metode *least square* dan regresi tobit. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah dan perusahaan yang dikendalikan asing memiliki dampak positif terhadap pembayaran dividen. Namun, kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Putri dan Rohkim (2016) dalam penelitiannya menganalisis pengaruh variabel struktur kepemilikan dan arus kas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *panel regression analysis* dengan pendekatan *random effect model*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *largest shareholder* dan *government ownership* memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap pembayaran dividen sedangkan *institutional ownership* dan *operating cash flow* memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap pembayaran dividen.

Tabel 1.2
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
Gandhi Azmi Pambayun (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Kepemilikan Manajerial</i> • <i>Debt to Equity Ratio</i> • <i>Asset Growth</i> • <i>Dividend Payout Ratio</i> 	Model Regresi	secara stimulan Kepemilikan Manajerial, <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Asset Growth</i> berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Pengujian regresi secara parsial Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Asset Growth</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
Aggy Eka Ressy (2013)	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Arus Kas • Ukuran Perusahaan • Pertumbuhan Perusahaan • Kebijakan Hutang • Kebijakan Dividen 	Model Regresi	Profitabilitas, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Hutang memiliki pengaruh secara stimulan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan berdasarkan hasil analisis parsial Profitabilitas yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, namun Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
Ismawan Yudi Prawira (2014)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Likuiditas • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan 	Model Regresi	<i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Size</i> tidak berpengaruh dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . <i>Current Ratio</i>

	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen 		Berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , sedangkan <i>Return on Equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
Febrianto Frans Deni, 2016	<ul style="list-style-type: none"> • Dividend Policy • Managerial Ownership • Institutional Ownership • Leverage 	Model Regresi	Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif sementara Peluang Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
Setiawan et al (2016)	<ul style="list-style-type: none"> • kepemilikan keluarga • kepemilikan pemerintah • kepemilikan asing • kebijakan dividen 	Model Regresi Data Panel	Kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah dana sing memiliki dampak positif terhadap pembayaran dividen. kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
Putrid an Rohkim (2016)	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur Kepemilikan • Arus Kas • Kebijakan dividen 	<i>Panel regression analysis</i>	<i>Largest shareholder</i> dan <i>Government ownership</i> berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen sedangkan <i>institutional ownership</i> dan <i>operating cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen

1.7. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara dari pertanyaan yang ada dalam perumusan masalah penelitian dan jawaban sebenarnya baru akan ditemukan setelah peneliti mengumpulkan data dan melakukan analisis data penelitian. Berdasarkan tinjauan pustaka atau kerangka penelitian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan BUMN

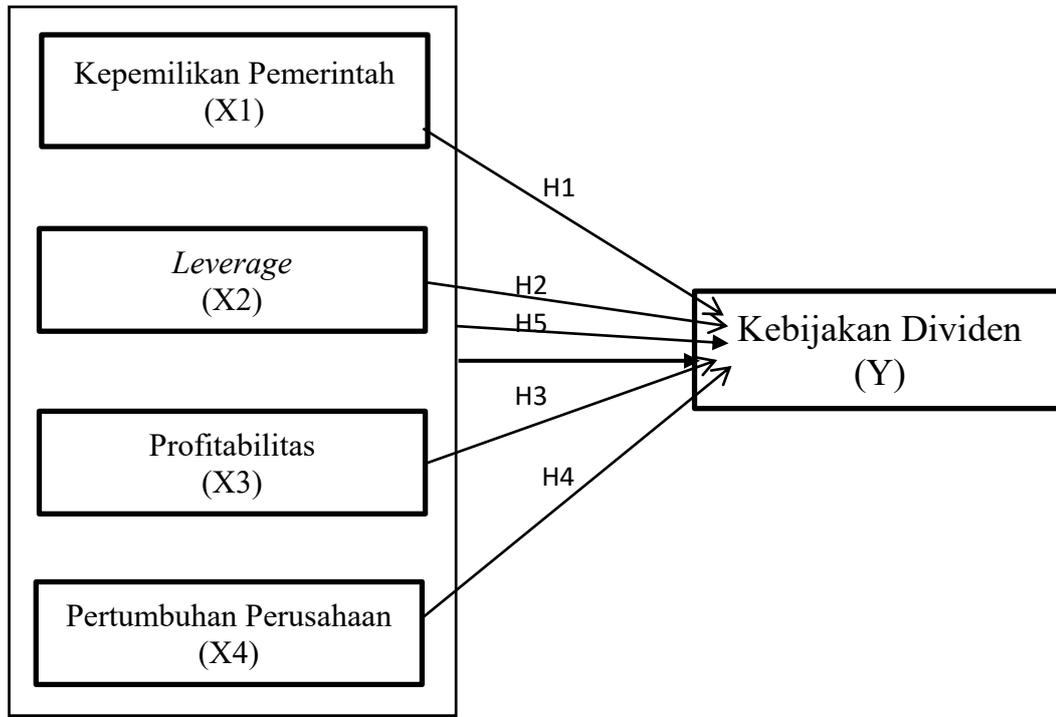
H2: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN

H5: Kepemilikan pemerintah, *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.

Gambar 1.2
Bagan Hipotesis



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian.

1.8. Definisi Konsep

Definisi konsep merupakan definisi atau konsep yang menjadi dasar pemikiran dari penelitian. Adapun penjabaran dari variabel-variabel yang digunakan yaitu:

1. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang pembagian laba dalam perusahaan yaitu akan dibagikan kepada pemegang saham atau dialokasikan dalam bentuk laba ditahan untuk investasi di masa yang akan datang (Ang, 1997).

2. Kepemilikan pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah yang pada umumnya terdapat dalam Badan Usaha Milik Negara (BUMN) (Setiawan et al, 2016).

3. *Leverage*

Rasio *leverage* (rasio solvabilitas) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana penggunaan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan (Kasmir, 2012:113)

4. Profitabilitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan (Kasmir, 2009:196).

5. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan aset merupakan perubahan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional sehingga apabila aset semakin besar diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan (Ang, 1997).

1.9. Definisi Operasional

1. Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan dividen terkait dengan keputusan tentang besarnya pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. Sehingga kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan indikator:

- *Dividend Payout Ratio*

2. Kepemilikan Pemerintah (X1)

Kepemilikan pemerintah merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah terhadap jumlah saham beredar. Sehingga struktur kepemilikan saham oleh pemerintah dapat diukur dengan indikator:

- % saham yang dimiliki oleh pemerintah

3. *Leverage* (X2)

Leverage dapat diukur dengan *debt to equity ratio*. Pengukuran dilakukan dengan cara membandingkan seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan modal sendiri. Sehingga *leverage* dapat diukur dengan indikator:

- *Debt to Equity Ratio*

4. Profitabilitas (X3)

Salah satu ukuran dalam profitabilitas adalah *Return on Asset* (ROA) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Maka profitabilitas dapat diukur dengan indikator:

- *Return ON Asset*

5. Pertumbuhan Perusahaan (X4)

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan pertumbuhan asetnya yaitu dengan membandingkan selisih total aset perusahaan tahun lalu terhadap total aset perusahaan tahun berjalan. Maka pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan indikator:

- *Asset Growth*

Sehingga berdasarkan penjelasan di atas, operasionalisasi variabel penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 1.3
operasionalisasi variabel penelitian

Variabel	Indikator	Alat Ukur	Skala
Kebijakan Dividen (Y)	Dividend Payout Ratio (DPR)	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
Kepemilikan Pemerintah (X1)	% saham yang dimiliki oleh pemerintah	$= \frac{\sum \text{Saham Pemerintah}}{\sum \text{Saham Beredar}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Debt to Equity Ratio (DER)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$	Rasio
Profitabilitas	Return On Asset (ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan Aset	$= \frac{\text{Total aset} - \text{Total aset}^{t-1}}{\text{Total Aset}^{t-1}}$	Rasio

1.10. Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan langkah-langkah ilmiah yang digunakan untuk memperoleh data dengan tujuan memberikan gambaran kepada penulis untuk mengatasi masalahnya. Metode penelitian bertujuan untuk membantu peneliti menentukan urutan-urutan bagaimana penelitian dilakukan.

1.10.1. Tipe Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian maka ditetapkan jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Berdasarkan tingkat penjelasannya, penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori yang bertujuan untuk menjelaskan

hubungan kausalitas antara variabel-variabel dalam rangka pengujian hipotesis atau menolak hipotesis penelitian sebelumnya (sugiyono, 2012:21).

Dalam penelitian ini, nantinya akan dijelaskan hubungan antar variabel dan sejauhmana variabel tersebut saling mempengaruhi dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan sebelumnya. Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari variabel kepemilikan pemerintah, *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

1.10.2. Populasi dan Sampel

1.10.2.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang sesuai dengan penelitian sehingga populasi merupakan keseluruhan objek atau subjek yang diteliti (Sugiyono, 2012:90)

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempublikasikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bloomberg. Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI adalah 21 perusahaan. Adapun kriteria-kriteria pemilihan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2012 sampai dengan 2016, pengambilan data berdasarkan *times series* selama 5 tahun agar data mencukupi untuk pengujian sehingga hasil analisis regresi valid.

2. Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan selama 5 (lima) tahun berturut-turut selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.
3. Perusahaan BUMN yang membagikan dividen secara kontinyu selama tahun penelitian yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh 13 Perusahaan BUMN yang memenuhi syarat untuk diteliti.

Adapun sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.5
Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kepemilikan saham (%)
1	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	51,00
2	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	60,61
3	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	56,75
4	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	60,00
5	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	60,61
6	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	70,00
7	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	90,03
8	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	56,69
9	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk	65,02
10	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	60,01
11	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	51,01
12	PT. Telekomunikasi Indonesia (persero)	51,19
13	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	66,04

Sumber: Bloomberg, Periode 2016

Pada tabel di atas, dapat dilihat adanya proporsi kepemilikan saham oleh pemerintah yang bervariasi, sehingga berdasarkan kepemilikan saham tersebut akan dilakukan analisis terkait kebijakan dividen pada masing-masing perusahaan.

1.10.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Sumber data lainnya yang digunakan adalah data yang diperoleh dari Bloomberg.

1.10.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah teknik pengumpulan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bloomberg selama periode penelitian tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Selain metode dokumentasi pengumpulan data juga dilakukan dengan studi pustaka yaitu pengumpulan data dan teori yang berkaitan langsung dengan permasalahan penelitian sehingga didapatkan wawasan dan landasan teori.

1.10.5. Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya (Sugiyono, 2006:142). Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang digunakan untuk menguji pengaruh antar variabel dengan uji statistik (sugiyono, 2006:23). Sehingga analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear sederhana dan regresi linear berganda, analisis ini dipilih untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan teknik pengolahan data menggunakan program SPSS.

1.10.5.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghindari pelanggaran dan penyimpangan agar hasil regresi menunjukkan hubungan yang valid (Ghozali, 2006).

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi nilai residual variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Distribusi yang baik adalah distribusi data residual normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006:147). Pendeteksian normalitas dapat dilakukan dengan dua cara yaitu analisis grafik dan analisis uji statistik.

Asumsi normalitas data didasarkan pada penyebaran titik pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan histogram dari residualnya. Model regresi memenuhi asumsi normal apabila data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal dan atau grafik histogramnya menunjukkan hasil pola distribusi normal. Namun apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan pola distribusinya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil penelitian untuk analisis grafik ini dapat menyesatkan karena hanya fokus terhadap hasil histogram yang akan membingungkan untuk jumlah data yang kecil.

Selain metode grafik, pengujian normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik yaitu menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov*. Dengan uji *Kolmogorov-smirnov*, suatu data dikatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi $> 0,05$.

Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006:149):

- a. Apabila nilai sig atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila nilai sig atau nilai probabilitas $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

b. Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam analisis regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikorelasi yang baik adalah hasil yang tidak menunjukkan korelasi antar variabel karena tingkat korelasi yang tinggi menandakan standar eror yang tinggi, sehingga koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan tinggi. Selain itu, masalah dalam uji multikolinearitas adalah kesulitan dalam melihat pengaruh atau korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2006:95).

Uji multikolinearitas dapat dideteksi dengan perhitungan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika nilai *tolerance* $> 0,01$ dan $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gangguan multikolinearitas dalam penelitian.
- b. Jika nilai *tolerance* $< 0,01$ dan $VIF > 10$, maka dapat disimpulkan adanya gangguan multikolinearitas dalam penelitian.

c. Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan periode 1 dengan kesalahan periode sebelumnya -1 dalam analisis regresi berganda. Apabila terdapat korelasi maka ada kesalahan autokorelasi. Penyebab masalah ini adalah residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dasar pengambilan keputusan menurut Ghozali (2006) adalah dilakukan dengan uji *Run Test*.

d. Heterokedastisitas

Heterokedastisitas merupakan variabel pengganggu (e_i) yang memiliki variabel yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama (Ghozali, 2006). Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode Glejser, dengan langkah-langkah sebagai berikut: pertama, melakukan regresi sederhana antara nilai absolut (e_i) dan tiap variabel independen. Apabila ditemukan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ diantara hasil regresi tersebut, maka pada model terjadi heterokedastisitas. Kriteria lain terjadinya heterokedastisitas apabila koefisien regresi suatu variabel bebas secara signifikan tidak sama dengan nol. Gejala ini dapat diatasi dengan cara kedua, yaitu dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang memiliki koefisien yang tertinggi dengan residualnya.

1.10.5.2. Koefisien Korelasi

a. Koefisien Korelasi Sederhana

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui ukuran relatif tingkat hubungan yang terdapat diantara variabel independen dengan variabel dependen. Angka yang menunjukkan hubungan antara dua variabel disebut dengan koefisien korelasi yang dinotasikan dengan “r”. Nilai koefisien korelasi adalah $-1 \leq r \leq 1$

1. Adapun keputusan dalam korelasi sederhana yaitu:

- Jika $r = -1$, maka antara dua variabel mempunyai hubungan negatif “sangat” erat.
- Jika $r = 1$, maka antara dua variabel tidak mempunyai hubungan positif “sangat” erat.
- Jika $r = 0$, maka variabel tidak mempunyai hubungan.
- Jika r semakin mendekati angka -1 atau 1 , maka antara dua variabel mempunyai hubungan yang kuat atau erat.
- Jika r mendekati angka nol, maka dua variabel tidak mempunyai hubungan kuat atau erat.

Menurut Sugiyono (2006:256), pedoman untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi sebagai berikut:

Tabel 1.6
Interprestasi koefisien korelasi

$0,00 < r < 0,199$	Termasuk korelasi yang sangat lemah
$0,20 < r < 0,399$	Termasuk korelasi yang lemah
$0,40 < r < 0,599$	Termasuk korelasi yang sedang
$0,60 < r < 0,799$	Termasuk korelasi yang kuat
$0,80 < r < 1,00$	Termasuk korelasi sangat kuat

1.10.5.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian hipotesis dengan koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur sejauhmana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Gujarati, 2004:101).

Adapun nilai dari koefisien determinasi dinyatakan dalam persentase yang nilainya antara 0 dan 1. Apabila nilai koefisien determinasi mendekati 1, maka kemampuan variabel independen dalam memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen tinggi. Sebaliknya, apabila nilai determinasi mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen (Sulaiman, 2004 dalam Puspita 2009).

1.10.5.4. Analisis regresi

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

Analisis yang berguna untuk mengetahui pengaruh antara satu variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2006:270). Adapun persamaan yang digunakan sebagai berikut:

$$Y = a + bX + e$$

Keterangan:

Y : Subjek nilai dalam variabel dependen yang diprediksikan
(Kebijakan Dividen)

a : Konstanta (nilai Y apabila $X=0$)

b : Angka arah koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen. Bila $b (+)$ maka naik, dan bila $b (-)$ maka terjadi penurunan

e : Residual atau eror

X : Subjek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu.

b. Analisis Regresi Linear Berganda

Teknik analisis yang digunakan untuk memperoleh gambaran menyeluruh tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Baik untuk meneliti apakah variabel independen berpengaruh positif atau negatif dan seberapa besar hubungan yang terjadi antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (Sugiyono, 2006:277). Adapun persamaan yang digunakan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + e$$

Keterangan:

Y : Subjek nilai dalam variabel dependen yang diprediksikan
(Kebijakan Dividen)

a : Konstanta (nilai Y apabila X= 0)

b : Angka arah koefisien regresi (koefisien korelasi x terhadap y)

e : Residual atau eror

X : Subjek pada variabel independen yang mempunyai nilai tertentu

X1 = Kepemilikan pemerintah

X2 = *Leverage*

X3 = Profitabilitas

X4 = Pertumbuhan perusahaan.

1.10.5.5. Uji Signifikansi

a. Uji Parsial (Uji t)

Pengujian pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dilakukan dengan uji t, yaitu dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen yang dijelaskan secara individual (Gozhali, 2006).

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Adapun langkah dalam pengujian t sebagai berikut:

1. Menyusun hipotesis Nol (H_0) dan Hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta \neq 0$, diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Tentukan tingkat signifikan (α) sebesar 0,05.
3. Derajat/tingkat kebebasan dari t_{tabel} ($n-k$),

Pengambilan keputusan hasil pengujian dilakukan dengan:

- Apabila t hitung $>$ t tabel atau t hitung $>$ $-t$ tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti ada pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen.
- Apabila t hitung $<$ t tabel atau t hitung $<$ $-t$ tabel, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

b. Uji Stimulan (Uji F)

Pengujian pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara stimulan dilakukan dengan uji F (Gozhali, 2006:88).

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Keterangan:

R = Koefisien korelasi berganda

k = Jumlah variabel independen

n = banyaknya sampel

Adapun langkah dalam pengujian F adalah sebagai berikut:

1. Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 = \rho = 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 = \rho \neq 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. Menentukan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$
3. Membandingkan F hitung dengan F tabel.

Pengambilan keputusan dari hasil pengujian dilakukan dengan:

- Apabila F hitung $>$ F tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- Apabila F hitung $<$ F tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.