

# **Pengaruh Moderasi Koneksi Politik terhadap Faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden**

Radina Modjaningrat SE., M.Ak

## **Abstraksi**

Pengambilan keputusan kebijakan deviden terdapat konflik antara pihak-pihak yang berkepentingan sesuai dengan agency theory yaitu antara pemegang saham dan manajemen. Studi empiris telah banyak dilakukan untuk meneliti factor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden yang di lakukan oleh perusahaan tetapi hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuji tentang profitabilitas, leverage, likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur dan dimoderasi oleh koneksi politik. Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden. Leverage berpengaruh negative secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Likuiditas dan Kepemilikan Institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan deviden dan Koneksi politik dapat memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden.

## **Latar Belakang Masalah**

Suatu perusahaan didirikan dengan harapan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Seiring dengan persaingan usaha yang semakin meningkat, maka di butuhkan strategi-strategi bisnis tidak hanya untuk membuat perusahaan tersebut bertahan tetapi juga untuk memenangkan persaingan. Ketika perusahaan menerapkan strategi-strategi bisnis maka perusahaan akan di hadapkan pada kendala-kendala. Salah satunya adalah kebutuhan dana tambahan. Penambahan dana dari pendiri maupun dari pihak ketiga hanya mampu memberikan solusi sementara karena keterbatasan pihak tersebut dalam menambahkan dananya. Maka dengan melakukan go public maka diharapkan perusahaan tersebut akan mendapatkan penambahan dana dari masyarakat untuk mengembangkan usahanya.

Dividen merupakan salah satu motivasi untuk menanamkan dana di pasar modal bagi investor (Darmadji dan fakhrudin, 2011 : 2). Keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga dapat memotivasi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *Dividend Payout Ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk deviden tunai. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut ( Andriyani, 2017) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa

Deviden Payout Ratio berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan ,artinya besar kecilnya dividend payout ratio akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham.

Di lain pihak kebijakan Deviden perusahaan selalu mengakibatkan pertentangan pihak-pihak yang berkepentingan di dalam suatu perusahaan. Pemegang Saham terkait dengan besarnya deviden yang akan di bagikan, Manajemen terkait dengan Laba ditahan dan kreditor terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Semakin besar deviden yang diberikan maka akan semakin menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan semakin besar deviden yang dibagikan akan mengakibatkan laba setelah pajak yang dialokasikan ke laba ditahan akan semakin berkurang dimana laba ditahan merupakan sumber dana untuk membiayai perusahaan di masa depan. Sedangkan untuk kreditor, kas yang dibayarkan untuk deviden akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

Kebijakan deviden dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya Solvabilitas (Leverage) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland,1992). Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar dari pada ekuitas akan membagikan deviden lebih kecil karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk melunasi kewajiban. Untuk melindungi pihak kreditor, perusahaan akan terikat perjanjian tertulis kepada kreditor dalam melunasi kewajiabannya. Sehingga semakin tinggi rasio utang/ekuitas, pembayaran deviden akan semakin kecil.

Profitability merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau profit dalam periode tertentu (Kasmir, 2015). Rasio profitabilitas terdapat beberapa jenis cara yang dapat digunakan yaitu Gross Profit Margin, Operating Income Ratio, Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), dan Earnings per share (EPS) (Kasmir, 2015). Apabila keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan semakin tinggi, maka mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh, maka terdapat alokasi dana yang lebih besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden.

Likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau utang pada saat ditagih atau jatuh tempo (Kasmir,2016:145). Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin

besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi yaitu perusahaan lain atau bank. Proporsi kepemilikan saham yang dikendalikan baik dari pihak institusi maupun dari pihak manajer dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Pemegang saham utama atas perusahaan publik dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan (Gumanti, 2013). Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Kurniawati, 2015). Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunitis manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunitis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott, 2000 dalam Dewi, 2008).

Koneksi politik adalah fenomena luas di negara-negara berkembang dan transisi, dan efeknya telah menarik minat penelitian yang berkembang. Perusahaan yang terhubung secara politik dapat memperoleh keuntungan dari pemerintah karena salah satu pemegang saham terbesar yaitu pemerintah oleh karena itu perusahaan diberikan kemudahan dalam memperoleh pinjaman dari para kreditur dan dapat mengurangi biaya pinjaman tersebut (Chan *et al*, 2011). Pengurangan dari biaya pinjaman tersebut dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka yang menjadi masalah pokok dalam penelitian ini adalah: "Apakah *debt to equity ratio*, *profitability*, *liquidity*, kepemilikan manajerial dimoderasi koneksi politik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*?"

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris *debt to equity ratio*, *profitability*, *liquidity*, kepemilikan manajerial dimoderasi koneksi politik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### **Manfaat**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak, seperti bagi investor terkait pengambilan keputusan investasi dan memberikan pengetahuan dalam melihat kelayakan dividen dari suatu perusahaan. Bagi manajemen perusahaan dapat menjadi informasi tambahan dalam menetapkan keputusan terkait kebijakan dividen sekaligus dapat menjadi

sebuah pandangan bagaimana pihak eksternal menilai perusahaan dari segi keputusan terhadap kebijakan dividen. Serta bagi peneliti selanjutnya sebagai bahan referensi tambahan.

## **Tinjauan Pustaka**

Signalling theory menurut (Brigham dan Houston, 2014) merupakan tindakan bagi para investor yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dengan tujuan memberi petunjuk atau sinyal mengenai kondisi, kinerja, dan prospek perusahaan di masa depan. Sinyal atau petunjuk ini dapat berupa informasi-informasi yang sudah benar-benar dilakukan perusahaan demi kepentingan pihak eksternal perusahaan. Bahkan dikatakan bahwa signalling theory merupakan teori yang menyatakan bahwa para investor menjadikan perubahan dividen menjadi petunjuk atau signal untuk memperkirakan pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Victoria dan Viriany, 2019)

Konsep teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Prinsipal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan prinsipal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari prinsipal kepada agen (Anthony dan Govindarajan, 2005). Prinsipal adalah pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham. Sedangkan agen adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola perusahaan, yaitu manajer perusahaan. Teori keagenan Jansen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (*agency problem*). Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham dipicu oleh aktivitas pembuatan keputusan yang berkaitan dengan pencairan dana (*financing decision*) dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Cara untuk mengatasi *agency problem* dan mengurangi munculnya *agency cost* yaitu dengan meningkatkan DPR (Lamhot, 2013)

Dividen merupakan sebagian atau seluruh laba perusahaan dalam menjalankan bisnis yang dibagikan kepada pemegang saham (Tandelilin, 2014: 32). Dalam pembagian dividen di suatu perusahaan perusahaan harus menentukan keputusan yang harus diambil melalui kebijakan dividen.

Kebijakan dividen dinyatakan oleh (Musthafa, 2017) sebagai sebuah keputusan perusahaan dalam menentukan apakah keuntungan perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau keuntungan perusahaan ditahan dalam bentuk *retained earnings* yang digunakan untuk investasi di masa depan. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2012:270). Masalah yang seringkali dihadapi perusahaan adalah manajemen perusahaan sulit dalam menentukan kebijakan pembagian cash dividend. Pembagian cash dividend yang terlalu tinggi akan berakibat berkurangnya profit perusahaan untuk kembali

melakukan investasi serta melakukan ekspansi. Sedangkan pembagian cash dividend yang terlalu rendah akan sulit menarik para investor menanamkan modalnya di perusahaan (Victoria dan Viriany, 2019)

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (Sartono, 2014:122). Menurut Kasmir (2016:196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Laba atau *profit* merupakan salah satu acuan manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden. Semakin besar tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka hal tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan dalam membagikan deviden kepada investor. Profitabilitas pada penelitian ini, diproksikan dengan Return on Asset (ROA). Sehingga profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan deviden.

Menurut Issa (2015), Musiega et al. (2013), Juhandi et al. (2013), Silaban dan Purnawati(2016), Ida (2018), Asri (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Sari dan Sudjarni (2015), Siti (2020) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Afza dan Mirza (2011), Parsian dan Shams (2013), Ahmed (2015) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

*Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. (Fahmi, 2014 :116). Leverage menurut (Mayo, 2011) merupakan usaha perusahaan memperoleh asset dengan menggunakan dana pinjaman atau utang perusahaan. Leverage dapat diukur dengan debt ratio (rasio utang). Ada dua rasio yang digunakan untuk mengukur debt ratio yaitu dengan Debt to Equity ratio dan Debt to Asset Ratio (Mayo, 2011). Apabila utang perusahaan semakin tinggi, maka keuntungan perusahaan akan digunakan untuk melunasi utang sehingga laba bersih perusahaan juga akan semakin berkurang. Hal ini menyebabkan kemungkinan pembagian deviden yang didistribusikan kepada pemegang saham akan semakin berkurang. Leverage pada penelitian ini, diproksikan dengan Debt to Equity ratio. Sehingga leverage memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan deviden

Menurut Lamhot (2013), Nur Fathonah dan Lailatul Amanah (2016) leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Muhamammad Asril Arilaha (2007), Suriani Ginting (2018),

Victoria (2019) yang menyatakan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan diidiven. Asri (2018) juga menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Liquiditas merupakan kemudahan perusahaan dalam menjadikan aset sebagai uang tunai tanpa mengalami kerugian (Mayo, 2011). Perusahaan semakin dapat memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo apabila mempunyai rasio likuiditas yang tinggi. Terdapat tiga rasio untuk mengukur liquidity menurut (Kasmir, 2015) yaitu rasio lancar (current ratio), rasio perputaran kas, dan rasio utang terhadap kekayaan bersih. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Ginting, 2018). Semakin kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka akan makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Profitabilitas pada penelitian ini, diproksikan dengan Current Ratio. Sehingga likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

Menurut Mery (2017), Wicaksana (2012), Tabril et al. (2015), Mui dan Mustapha (2016) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Muhammad Asril Arilaha (2007), Victoria (2019), Suriani Ginting (2018), yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan diidiven. Mafizatun Nurhayati (2013) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widarjo, 2010). Menurut Widiastuti, dkk (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Kepemilikan institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi monitoring yang efektif terhadap manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunitis manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunitis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott, 2000 dalam Dewi, 2008). Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir *agency cost* karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai

perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham (Kurniawati, 2015). Sehingga kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

Menurut Kurniawati et al., (2015), Helmina dan Hidayat (2017), Pujiati (2015), Siti (2020), Rahayu (2019) kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Rais et al. (2017), Devi (2014) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nisa (2017), Duhuri dan Diantimala (2018) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Membangun koneksi yang baik dengan pejabat pemerintah dapat menyediakan mekanisme yang berguna bagi perusahaan untuk menghindari ketidakpastian ekonomi. Beberapa penelitian mendukung bahwa koneksi politik menghasilkan manfaat dalam berbagai bentuk, seperti akses preferensial ke modal, perlakuan regulasi yang menguntungkan, dan dana talangan pemerintah (Fan et al., 2007; Chen et al., 2008; Li et al., 2011). Koneksi politik dapat memberikan perusahaan banyak sumber daya utama, termasuk akses preferensial dari kreditor, dukungan preferensi oleh bank-bank milik pemerintah, perlakuan preferensial kontrak pemerintah (Chaney et al., 2011). Goldman, Rocholl, dan So (2009) menyebutkan dengan memiliki koneksi politik perusahaan memperoleh kemudahan dalam memperoleh proyek-proyek sehingga peluang bisnis yang dimiliki akan lebih besar. Hasil penelitian Goldman, Rocholl, dan So (2009) tersebut ternyata relevan dan terbukti terjadi di Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat dari pengungkapan yang dilakukan oleh komisi pemberantasan korupsi (KPK) atas kasus-kasus korupsi. Belakangan KPK banyak mengungkap kasus korupsi dari pejabat pemerintah yang diketahui memberikan akses kepada perusahaan kenalannya. Fakta tersebut ditambah lagi dengan hasil penelitian yang diterbitkan oleh majalah *The Economist* bahwa Indonesia berada dalam urutan 10 besar negara yang memiliki *crony-capitalism index* tertinggi (*The Economist Print Edition*, 2014). Dalam penelitian ini koneksi politik akan menjadi variabel moderasi antara hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan sangat jarang yang dihubungkan dengan kebijakan dividen perusahaan. Akan tetapi, terdapat penelitian-penelitian yang menunjukkan bahwa dengan memiliki koneksi politik, masa depan perusahaan setidaknya akan lebih baik. Dengan memiliki masa depan yang lebih baik perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang besar kepada para pemegang sahamnya, sesuai yang dikatakan oleh Su et al. (2014) bahwa dengan memiliki koneksi politik perusahaan akan memiliki *cash flow* yang lebih baik pada masa yang akan datang sehingga akan memberikan sinyal tersebut kepada pasar dengan membagikan dividen yang besar. perusahaan yang memiliki koneksi politik

seharusnya dapat membagikan jumlah dividen yang lebih besar dibandingkan yang tidak terkoneksi politik. Su et al. (2014) telah membuktikannya pada perusahaan-perusahaan di Cina.

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
3. H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4. H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
5. H5: Koneksi Politik memoderasi hubungan antara Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

### **Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini akan mengidentifikasi bagaimana variable independent ( likuiditas, profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional) mempengaruhi variabel dependen (*dividend payout ratio*). Bagaimana variable moderasi ( koneksi politik ) akan mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional dengan *dividend payout ratio*.

### **Lokasi Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Penentuan lokasi ini didasarkan dengan asumsi bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan yang selalu konsisten membayar dividen kepada pemegang saham. Ruang lingkup penelitian ini adalah Manajemen Keuangan dengan penekanan pada penetapan kebijakan terhadap dividen perusahaan dimana untuk aspek penelitian ini dibatasi hanya pada perusahaan-perusahaan yang *go public* yang memiliki *DPR* lebih besar dari 0 ( $DPR > 0$ )

### **Populasi Dan Sampel Penelitian**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam menentukan sampel penelitian, metode yang digunakan adalah *metode purposive sampling* atau disebut juga *metode judgement sampling*. Persyaratan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 5 (lima) tahun yakni 2015 sampai dengan 2019, Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting* pada saat penelitian, Perusahaan manufaktur yang konsisten menerbitkan AR & LK dalam 5 tahun berturut-turut (2015-2019), memiliki *dividend payout ratio* yang lebih besar dari 0 (nol) dan membayar dividen secara

konsisten selama 5 tahun berturut-turut ( 2015- 2019 ). Perusahaan manufaktur dengan menggunakan mata uang Rupiah.

### Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumen yaitu dengan mengolah isi laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

### Definisi Operasional

Definisi pada masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut:

- *Dividen Payout Ratio ( DPR )* adalah merupakan rasio yang menunjukkan besarnya tingkat pembayaran dividen atas perolehan laba perusahaan
- *Current Ratio ( Rasio Lancar )* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancar yang bersumber dari aset lancar.
- *Return on Asset (Tingkat pengembalian Aset )* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total asset. Salah satu indikator kinerja keuangan yang paling banyak digunakan.
- *Debt to Equity Ratio ( rasio utang terhadap ekuitas )* adalah merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri.
- *Profitability ( kemampuan memperoleh laba )* adalah merupakan tingkat keuntungan bersih dalam mendaya gunakan aktivitya.
- *Kepemilikan Institusinal* adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal (Sari, 2014). Kepemilikan Institusional cmenjadi tolok ukur kemampuan mengontrol pihak manajemen
- *Koneksi Politik* adalah Perusahaan dikatakan memiliki hubungan politik jika paling tidak salah satu dari pimpinan perusahaan (dewan komisaris atau dewan direksi), pemegang saham mayoritas atau kerabat mereka pernah atau sedang menjabat sebagai pejabat tinggi negara, anggota parlemen atau dekat dengan politisi atau partai (Faccio *et al.*, 2006).

Pengukuran dari masing-masing variabel dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber Data
1	Variabel Dependen: Devidend Payout Ratio	Deviden Payout Ratio = Deviden per lembar saham / Laba per saham	Rasio	Sekunder

	(Sumber : Kasmir, 2016)			
2	Variabel Independen: Return on Aset (X1) (Sumber : Kasmir, 2016)	Return on Asset = Laba Bersih / Total Aset	Rasio	Sekunder
3	Variabel Independen: Debt to Equity (X2) (Sumber : Kasmir, 2016)	Debt to Equity = Total Utang / Total Ekuitas	Rasio	Sekunder
4	Variabel Independen: Current Ratio (X3) (Sumber : Kasmir, 2016)	Current Ratio = Aset Lancar / Kewajiban Lancar	Rasio	Sekunder
5	Variabel Independen: Kepemilikan Institusional (X4) (Sumber : Sari, 2014)	Kepemilikan institusional = Jumlah saham yang dimiliki institusional / Jumlah saham yang beredar	Rasio	Sekunder
6	Variabel Moderasi: Koneksi Politik (Sumber : Ding <i>et al</i> , 2007)	Koneksi politik = bernilai 1 bila perusahaan dengan komisaris independen memiliki hubungan politik, bernilai 0 apabila tidak memiliki hubungan politik.	Nomina 1	Sekunder

### Model Penelitian

Devidend Payout Ratio sebagai variabel dependen (terikat), Return on Aset, Debt to Equity, Current Ratio dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen (bebas) dengan koneksi politik sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini terdapat 2 model persamaan regresi berganda. Model persamaan 1 adalah Return on Aset, Debt to Equity, Current Ratio dan kepemilikan institusional terhadap Devidend Payout Ratio dan model persamaan 2 adalah model regresi pengaruh kepemilikan institusional terhadap Devidend Payout Ratio yang dimoderasi dengan koneksi politik.

#### Model persamaan 1:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X1 - \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 X4 e \dots \dots \dots (1)$$

#### Model Persamaan 2 :

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X1 - \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 X4 \_X5 e \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$\beta$  : Koefisien Regresi

X1 : *Return on Asset*

X2 : *Debt to Equity*

X3 : *Current Asset*

X4\_X5: Interaksi kepemilikan institusional dengan koneksi politik

e : Error

## Metode Analisis Data

Pengujian data dilakukan dengan asumsi klasik yang meliputi:

### Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal, yakni distribusi data dengan bentuk lonceng (*bell shaped*). Jika data berdistribusi normal, maka pengujian data dilakukan dengan statistika parametric, sebaliknya jika data tidak berdistribusi normal maka pengujian data dilakukan dengan statistika non parametric. Untuk melihat apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak dapat dideteksi melalui:

### Uji Kolmogorov Smirnov

Dalam *Uji Kolmogorov Smirnov*, apabila nilai Kolmogorov – Smirnov Test tingkat angka signifikansi  $> 0,05$ , maka data berdistribusi normal, tetapi apabila tingkat angka signifikansi  $< 0,05$ , maka data tidak berdistribusi normal.

### Grafik P-P Plot

Berdasarkan Grafik P-P Plot, apabila dalam gambar grafik terdapat titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonalnya, berarti data terdistribusi secara normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah diantara variabel independen ada yang saling berkorelasi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Untuk melihat apakah terjadi multikolinearitas antar variable independen, maka dilakukan dengan cara melihat nilai: *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Santoso (2002), pada umumnya jika VIF lebih besar dari 10 ( $>10$ ), maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya, tetapi apabila VIF lebih kecil dari 10 ( $<10$ ), berarti tidak terjadi multikolinearitas. *Tolerance*. Apabila nilai *tolerance* dibawah 0,1 berarti tidak ada korelasi antar variabel independent, hal ini berarti tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Tujuan pengujian ini adalah untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidak-samaan varian dari residual dalam rangkain suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dalam rangkaian suatu pengamatan ke pengamatan yang lain

tetap, disebut terjadi homoskedastisitas. Jika dari residual dalam rangkaian suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan *Grafik Scatterplot* dan *Uji Glejser*.

Dengan *grafik scatterplot*, analisis data sebagai berikut: Jika ada pola tertentu seperti titik yang ada membentuk pola yang teratur maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

*Uji Glejser* dilakukan dengan meregresikan nilai absolute residual dengan variabel independennya. Jika nilai  $t$  hitung signifikan pada taraf alfa  $<5\%$ , berarti terjadi heteroskedastisitas, tetapi jika nilai  $t$  hitung signifikan pada taraf alfa  $>5\%$ , berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

#### Uji Autokorelasi

Tujuan pengujian ini adalah untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengguna pada periode  $t-1$ . Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Suatu model regresi bebas dari autokorelasi berdasarkan hasil pengolahan data, nilai *Durbin-Watson (DW)* diantara -2 dan 2.

### Metode Pengujian Hipotesis

#### Uji Statistik $t$

Uji statistik  $t$  pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali., 2016). Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria:

- 1) Jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

#### Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk memprediksi seberapa besar kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel

dependen. Sebaliknya, nilai koefisien determinasi yang kecil menandakan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2018).

## Pembahasan

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan untuk periode 2015-2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria laporan keuangan didapat dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <http://web.idx.id> yang disajikan dalam mata uang rupiah. Berdasarkan kriteria di atas. Diperoleh sebanyak 42 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Data Sampel Penelitian**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019	185
2	Perusahaan Manufaktur yang mengalami <i>delisting</i> pada saat penelitian	(5)
3	Perusahaan Manufaktur yang datanya tidak lengkap dan tidak mendukung variabel penelitian	(115)
4	Perusahaan dengan mata uang selain Rupiah	(23)
<b>Total Perusahaan (Sampel)</b>		<b>42</b>
<b>Total Observasi yang diambil (42 x 5)</b>		<b>210</b>
<b>Data Outlier SPSS</b>		<b>36</b>
<b>Total Data Observasi Penelitian setelah Outlier</b>		<b>174</b>

Sumber : Data diolah penulis dari BEI

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diketahui bahwa data hasil penelitian ini dibatasi hanya untuk perusahaan yang memenuhi kriteria yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 yang disajikan dalam mata uang rupiah. Total sampel yang diolah dalam penelitian ini adalah sebanyak 42 perusahaan dengan jumlah 210 observasi. Statistik deskriptif memberikan gambaran deskripsi dari masing-masing variabel yang dilihat dari banyaknya observasi, nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan SPSS *version 24* hasil data statistik disajikan pada tabel dibawah ini:

**Tabel 3**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Deviden	174	-,0888	,9935	,363302	,2138821
Profitabilitas	174	-,1240	,3002	,089307	,0654917
Leverage	174	,1083	1,9466	,604076	,3747592
Likuiditas	174	,5842	8,6378	2,797388	1,5813027
Kepemilikan Institusional	174	,0555	,9943	,695432	,2021347
Koneksi Politik	174	,0000	1,0000	,396552	,4905932
Valid N (listwise)	174				

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS 24

Berdasarkan tabel 3 hasil analisis statistik deskriptif. Diketahui bahwa hasil yang diperoleh antara lain:

1. Hasil untuk variabel kebijakan deviden dalam observasi data memiliki nilai rata-rata sebesar 0,363302, nilai minimum -0,0888 dan nilai maksimum sebesar 0,9935 serta nilai standar deviasi adalah 0,2138821. Hal ini mengindikasikan bahwa secara rata-rata perusahaan manufaktur membagikan deviden kepada investor sebesar 0,363302, nilai terkecil perusahaan yang membagikan deviden sebesar -0,0888 dan nilai terbesar perusahaan membagikan deviden sebesar 0,9935. Nilai standar deviasi 0,2138821 yang lebih kecil dibanding *mean* menunjukkan data kurang bervariasi.
2. Hasil untuk variabel profitabilitas dalam observasi data memiliki nilai rata-rata sebesar 0,089307, nilai minimum -0,1240 dan nilai maksimum sebesar 0,3002 serta nilai standar

deviasi adalah 0,0654917. Artinya nilai rata-rata perusahaan yang mampu memperoleh suatu keuntungan atau memperoleh laba sebesar 0,089307, nilai terkecil perusahaan yang mampu memperoleh suatu keuntungan atau memperoleh laba sebesar -0,1240 dan nilai terbesar perusahaan yang mampu memperoleh suatu keuntungan atau memperoleh laba sebesar 0,3002. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada *mean* menunjukkan data yang bervariasi.

3. Hasil untuk variabel leverage dalam observasi data memiliki nilai rata-rata sebesar 1,9466, nilai minimum 0,1083 dan nilai maksimum sebesar 1,9466 serta nilai standar deviasi adalah 0,3747592. Artinya nilai rata-rata perusahaan yang mampu mengelola hutang atau melunasi hutangnya sebesar 1,9466, nilai terkecil perusahaan yang mampu mengelola hutang atau melunasi hutangnya sebesar 0,1083 dan nilai terbesar perusahaan yang mampu mengelola hutang atau melunasi hutangnya sebesar 1,9466. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada *mean* menunjukkan data yang kurang bervariasi.
4. Hasil untuk variabel likuiditas dalam observasi data memiliki nilai rata-rata sebesar 2,797388, nilai minimum 0,5842 dan nilai maksimum sebesar 8,6378 serta nilai standar deviasi adalah 1,5813027. Artinya nilai rata-rata perusahaan yang mampu mendanai operasional perusahaan sebesar 2,797388, nilai terkecil perusahaan yang mampu mendanai operasional perusahaan sebesar 0,5842 dan nilai terbesar perusahaan yang mampu mendanai operasional perusahaan sebesar 8,6378. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada *mean* menunjukkan data yang kurang bervariasi.
5. Hasil untuk variabel kepemilikan institusional dalam observasi data memiliki nilai rata-rata sebesar 0,695432, nilai minimum 0,9943 dan nilai maksimum sebesar 0,9943 serta nilai standar deviasi adalah 0,2021347. Artinya nilai rata-rata perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional sebesar 0,695432, nilai terkecil perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional sebesar 0,9943 dan nilai terbesar perusahaan yang memiliki

kepemilikan intitusional sebesar 0,9943. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada *mean* menunjukkan data yang kurang bervariasi.

6. Hasil untuk variabel koneksi politik (*PC*) dalam observasi data memiliki nilai rata-rata 0,396552, nilai minimum sebesar 0,0000 dan nilai maksimum 1,0000 serta nilai standar deviasi sebesar 0,4905932. Artinya rata-rata perusahaan yang memiliki koneksi politik sebesar 0,396552 yang menandakan bahwa perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan dari pemerintah, nilai terkecil yang memiliki koneksi politik sebesar 0,0000 dan nilai terbesar perusahaan yang memiliki koneksi politik sebesar 1,0000 serta standar deviasi 0,4905932 yang lebih besar daripada *mean* menunjukkan data yang bervariasi.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

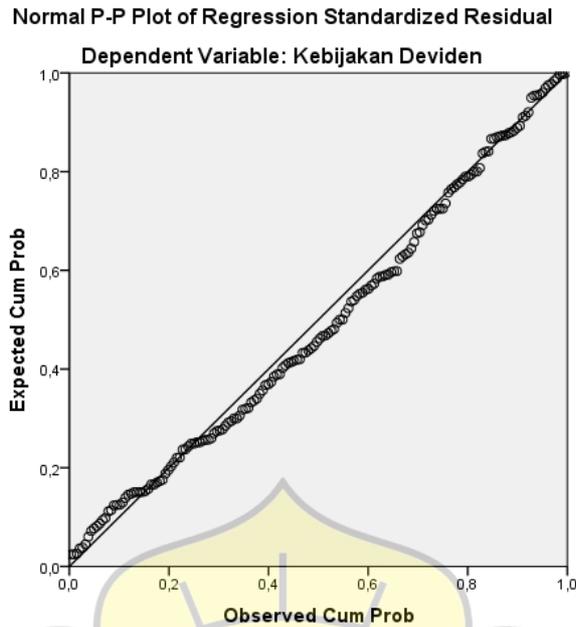
Asumsi klasik adalah syarat-syarat yang harus di penuhi terlebih dahulu sebelum menggunakan analisis regresi agar model tersebut menjadi valid sebagai alat penduga. Pada penelitian ini, digunakan 3 uji, antara lain uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogrov-Smirnov*, uji multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (*VIF*), dan uji heteroskedastisitas menggunakan uji grafik plot.

### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau penyebaran data statistik pada sumbu diagonal dari grafik distribusi normal. Uji normalitas dilakukan menggunakan tes *Kolmogorov Smirnov* melalui program SPSS 24, dengan penetapan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu jika angka signifikan uji *Kolmogorov Smirnov Sig* > 0,05 maka data berdistribusi normal. Sedangkan jika angka signifikansi uji *Kolmogorov Smirnov Sig* < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini didapatkan sebagai berikut:

### Gambar 1

## Grafik Uji Normalitas



Sumber: Hasil olah data SPSS 24

Berdasarkan grafik pada gambar 1 terdapat titik yang menyebar mengikuti garis diagonal serta titik penyebarannya lebih dekat dengan garis diagonalnya. Sehingga data dapat dikategorikan sudah terdistribusi dengan normal.

**Table 4**  
**Hasil Uji Normalitas**

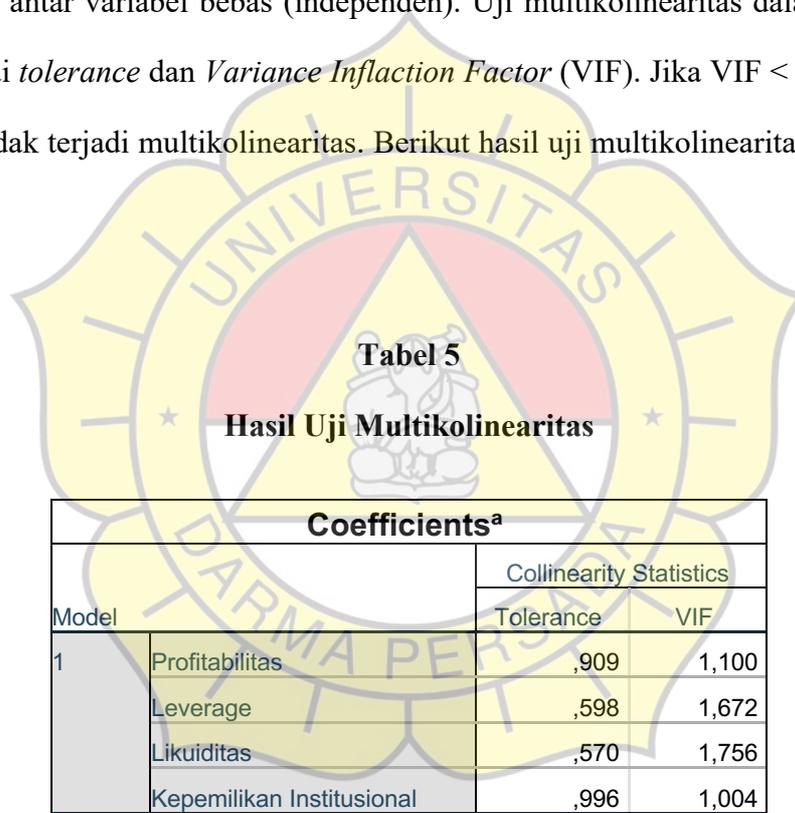
<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		
		Unstandardized Residual
N		174
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,20217863
Most Extreme Differences	Absolute	,061
	Positive	,061
	Negative	-,035
Test Statistic		,061
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber : Hasil olah data SPSS 24

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat nilai Asymp. Sig. (2-tailed) atau nilai signifikansinya adalah sebesar 0,200. Hal ini diartikan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi normal karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05 (Asymp. Sig. = 0,200 > 0,05).

### Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas dalam penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika VIF < 10 dan *tolerance* > 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Berikut hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini:



**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Profitabilitas	,909	1,100
	Leverage	,598	1,672
	Likuiditas	,570	1,756
	Kepemilikan Instiusional	,996	1,004

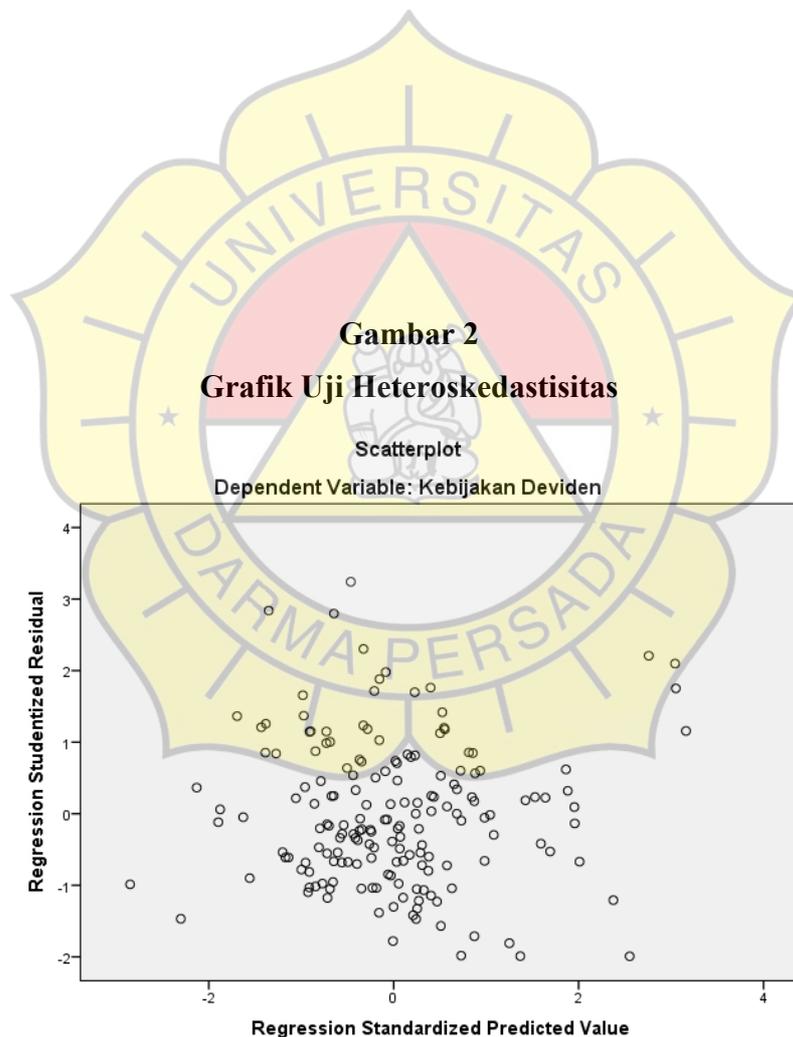
a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Sumber: Hasil olah data SPSS 24

Berdasarkan tabel 5 hasil perhitungan nilai Tolerance menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen dan moderasi yang memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen dan hasil hitung *Variance Inflation Factor* (VIF) juga tidak ada satupun variabel independen maupun variabel moderasi memiliki nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

## Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidak samaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut heteroskedastisitas. Jika titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini penulis menggunakan grafik *scatterplot*. Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variasi variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Model regresi yang baik adalah jika tidak heteroskedastisitas, berikut hasil statistik uji heterosdasitas sebagai berikut:



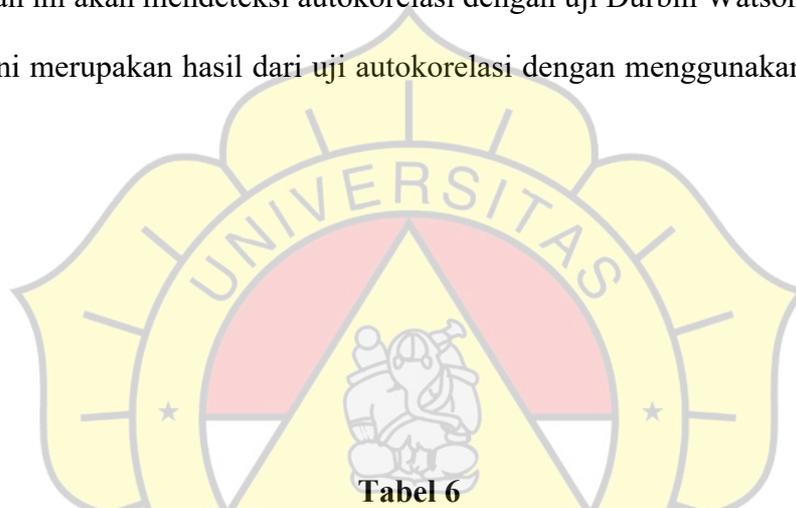
Sumber : Hasil olah data SPSS 24

Dari gambar *scatterplot* yang ada pada gambar 2 dapat dilihat bahwa titik–titik menyebar secara acak. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak digunakan.

### Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Imam Ghozali, 2011). Penelitian ini akan mendeteksi autokorelasi dengan uji Durbin Watson (DW test).

Berikut ini merupakan hasil dari uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson Test* :



**Tabel 6**

**Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,326 <sup>a</sup>	,106	,085	,2045573	1,860
a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage					
b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen					

Sumber : Hasil olah data SPSS 24

Berdasarkan tabel 6 hasil uji autokorelasi diatas, menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson yang diperoleh sebesar 1,860. Setelah melakukan pengujian dengan melihat hasil tabel DW didapatkan untuk nilai dU sebesar 1,7856 dan nilai (4-dU) adalah 2,2144. Hasil ini dapat dikatakan berada pada daerah  $dU < DW < (4-dU)$  sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

## Hasil Uji Regresi Linear Berganda (Persamaan 1)

Ghozali (2018) analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/ atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Berikut hasil uji analisis regresi linear berganda yang sudah dilakukan:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,318	,083		3,809	,000
	Profitabilitas	,919	,249	,282	3,692	,000
	Leverage	-,093	,054	-,163	-2,731	,000
	Likuiditas	-,009	,013	-,064	-,669	,504
	Kepemilikan Instiusional	,063	,077	,060	,817	,415

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Sumber : Hasil olah data SPSS 24

### Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden

Hipotesis pertama menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden. Hasil hipotesis pertama menunjukkan bahwa terjadi pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden, ditandai dengan besarnya t hitung untuk variabel profitabilitas 3,692 bertanda positif dengan t tabel 1,97410 atau dapat dikatakan nilai t hitung > t tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0.050, hasil tersebut konsisten dengan hipotesis pertama, yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, sehingga H1 diterima.

### Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Deviden

Hipotesis kedua menguji pengaruh leverage terhadap kebijakan deviden. Hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa terjadi pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden, ditandai dengan besarnya t hitung untuk variabel leverage -2,731 bertanda negatif dengan t tabel 1,97410 atau dapat dikatakan nilai t hitung < t tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0.050, hasil tersebut konsisten dengan hipotesis kedua, yaitu leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden, sehingga H2 diterima.

### **Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan deviden**

Hipotesis ketiga menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan deviden. Hasil hipotesis ketiga menunjukkan bahwa terjadi pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden, ditandai dengan besarnya t hitung untuk variabel leverage -0,669 bertanda negatif dengan t tabel 1,97410 atau dapat dikatakan nilai t hitung < t tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,504 yang nilainya lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0.050, hasil tersebut belum konsisten dengan hipotesis ketiga, yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, sehingga H3 ditolak.

### **Hasil Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden**

Hipotesis keempat menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden. Hasil hipotesis keempat menunjukkan bahwa terjadi pengaruh positif terhadap kebijakan deviden, ditandai dengan besarnya t hitung untuk variabel leverage 0,817 bertanda positif dengan t tabel 1,97410 atau dapat dikatakan nilai t hitung < t tabel dan nilai signifikansi sebesar 0,415 yang nilainya lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0.050, hasil tersebut belum konsisten dengan hipotesis keempat, yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, sehingga H4 ditolak.

### **Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Uji koefisien determinasi R<sup>2</sup> bertujuan untuk mengukur atau memperlihatkan seberapa besar kemampuan ketiga variabel independen secara bersama berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi R<sup>2</sup> dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,326 <sup>a</sup>	,106	,085	,2045573
a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage				
b. Dependent Variable: Kebijakan Deviden				

Sumber : Hasil olah data SPSS 24

Berdasarkan tabel diatas hasil dari *Adjusted R Square* yang ditunjukkan pada tabel model summary, menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,085 atau sebesar 8,5%. Yang berarti perubahan variabel dependen kebijakan dependen dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen profitabilitas, leverage, likuiditas dan kepemilikan institusional yaitu sebesar 0,085 (8,5%) dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain sebesar 91,5%.

### Hasil Uji Hipotesis Persamaan 2

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Hipotesis Persamaan 2**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,452	,095		4,752	,000
	Kepemilikan Institusional	-,162	,130	-,153	-1,250	,213
	Koneksi Politik	-,185	,119	-,424	-1,555	,122
	Kepemilikan Institusional *	,370	,164	,626	2,254	,025
	Koneksi Politik					

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Sumber : Hasil olah data SPSS 24

Hipotesis kelima menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden dengan koneksi politik sebagai variabel moderasi. Hasil hipotesis kelima menunjukkan signifikansi sebesar  $0,025 < 0,050$  yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden dengan koneksi politik sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan *Adjusted R Square* yang menunjukkan pada tabel *model summary*, menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,041 atau 4,1% yang berarti variabel koneksi politik signifikan sehingga memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden. Hasil uji hipotesis tersebut konsisten dengan hipotesis kelima, yaitu koneksi politik memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden. Sehingga dapat disimpulkan bahwa koneksi politik sebagai variabel moderasi dan H5 diterima.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden**

Hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Penelitian ini sejalan hasil penelitian yang dilakukan Kasmir (2016) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Laba atau profit merupakan salah satu acuan manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden. Semakin besar tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka hal tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan dalam membagikan deviden kepada investor. Profitabilitas pada penelitian ini, diprosikan dengan Return on Asset (ROA). Sehingga profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan deviden. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Menurut Issa (2015), Musiega et al. (2013), Juhandi et al. (2013), Silaban dan Purnawati(2016), Ida (2018),

Asri (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 7 diatas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Mayo (2011) Apabila utang perusahaan semakin tinggi, maka keuntungan perusahaan akan digunakan untuk melunasi utang sehingga laba bersih perusahaan juga akan semakin berkurang. Hal ini menyebabkan kemungkinan pembagian dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham akan semakin berkurang. Leverage pada penelitian ini, diproksikan dengan *Debt to Equity ratio*. Sehingga leverage memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lamhot (2013), Nur Fathonah dan Lailatul Amanah (2016) leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 7 diatas maka dapat disimpulkan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan deviden**

Hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Rasio likuiditas perusahaan belum mampu menunjukkan bahwa perusahaan dapat mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, dimana likuiditas itu sendiri merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, sehinggann likuiditas memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan deviden. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Victoria

(2019), Ginting (2018) dan Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan tabel 7 diatas maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden**

Hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti kepemilikan institusional yang tinggi maupun rendah tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan akan membagikan deviden kepada pemegang saham dan belum mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik, yang dimana kepemilikan institusional ini sendiri dapat diharapkan mampu melaksanakan fungsi monitoring yang efektif terhadap manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan. Sehingga kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rais *et al.*, (2017), Devi (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan tabel 7 diatas maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden dengan Koneksi Politik sebagai Variabel Moderasi**

Hasil pengujian dalam penelitian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan dimoderasi oleh koneksi politik. Hasil tersebut membuktikan dengan adanya koneksi politik dimasa depan perusahaan setidaknya akan lebih baik, dengan memiliki masa depan yang baik perusahaan akan cenderung memberikan deviden yang besar kepada para pemegang sahamnya, sesuai dengan yang dikatakan oleh Su *et al.*, (2014) bahwa dengan memiliki koneksi politik perusahaan akan memiliki *cash flow* yang lebih baik pada masa yang akan datang sehingga akan memberikan

sinyal tersebut kepada pasar dengan membagikan dividen yang besar. Perusahaan yang memiliki koneksi politik seharusnya dapat membagikan jumlah dividen yang lebih besar dibandingkan yang tidak terkoneksi politik.

Berdasarkan tabel 9 maka dapat disimpulkan bahwa koneksi politik dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

## **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuji tentang profitabilitas, leverage, likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dan dimoderasi oleh koneksi politik. Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya Semakin besar tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka hal tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan dalam membagikan dividen kepada investor. Selanjutnya, hasil penelitian membuktikan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya Apabila utang perusahaan semakin tinggi, maka keuntungan perusahaan akan digunakan untuk melunasi utang sehingga laba bersih perusahaan juga akan semakin berkurang. Hal ini menyebabkan kemungkinan pembagian dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham akan semakin berkurang. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya Rasio likuiditas perusahaan belum mampu menunjukkan bahwa perusahaan dapat mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, dimana likuiditas itu sendiri merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, selanjutnya variabel independen terakhir kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya kepemilikan institusional yang tinggi maupun rendah tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham dan belum mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Selanjutnya, koneksi politik memperkuat pengaruh kepemilikan

institusional terhadap kebijakan deviden, artinya dengan adanya koneksi politik dimasa depan perusahaan setidaknya akan lebih baik, dengan memiliki masa depan yang baik perusahaan akan cenderung memberikan deviden yang besar kepada para pemegang sahamnya.

## **Saran**

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan diatas, maka penelitian ini masih memiliki beberapa kekurangan maka saran penulis pada penelitian selanjutnya yang ingin melanjutkan penelitian ini disarankan untuk menggunakan sampel perusahaan selain manufaktur, untuk melihat seberapa kuat pengaruh variabel penelitian yaitu profitabilitas, leverage, likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden, bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel yang berkaitan dengan variabel yang dipengaruhi mengingat dalam penelitian ini bahwa hanya ada satu variabel independen yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden yaitu variabel profitabilitas, penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambah lebih banyak sumber dan literatur yang relevan dengan topik penelitian.

## **Daftar Pustaka**

- Anthony, Robert N dan Vijay Govindarajan. 2005. *Management Control System* Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). *The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms*. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 58–76.
- Darmadji, F. (2011). *Pasar modal di indonesia edisi 3*. Jakarta : Salemba Empat
- Demsetz, H, and K Lehn. 1985. *The Structure of Corporate Ownership : Causes and Consequences*. *Journal Political Economy* Vol. 9. pp. 1155-1177.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, hal. 47-48.
- Fahmi, Irham, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Alfabeta, cv, Bandung.

- Ginting, Suriani (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *JWEM STIE MIKROSKIL*. Volume 8, Nomor 02, Oktober 2018
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value? *Review of Financial Studies* 22(6), 2331-2360.
- Gumanti, Tatang Ary. (2013). *Kebijakan Dividen, Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta :UPP STIM YKPN.
- Horne, V., James, C. dan Junior W. J. M. 2012. Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan, Buku 1, Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Ida Ayu Putri Pertami Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 7, 2018: 3623-3652
- Indriani, Wiwin. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. <http://ejournal.ukanjuruhan.ac.id>
- Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lamhot, Riodinar Harianja (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan go public di Indonesia. *Majalah Ilmiah Politeknik Mandiri Bina Prestasi*. Volume: 2 No. 2 - Desember 2013
- Lita, Kurniawati. Sahala, Manalu. R.J. Negoro, Octavianus. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, Vol. 15 (1).
- M.A Arilaha, " Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen " *Jurnal keuangan dan Perbankan*, Vol. 13 No.1 , 2009
- Madyoningrum, Asri Winanti (2018). Pengaruh firm size, leverage dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Universitas Merdeka Malang*. Volume 6 No 1 2019 Hlm. 45 - 55
- Mayo, H. B. (2011). *Introduction to Investments*, 10th Edition. South-Western: Cengage Learning.
- Mery, Kiki Noviem (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variable Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. *JOM Fekon* Vol. 4 No.1 (Februari) 2017.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- N. Fathonah and L. Amanah, Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Debt to Equity Terhadap Rasio Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 5, no. 10, 2016.

- Nisa, Hairun. 2017. Pengaruh kepemilikan institusional dan leverage terhadap kebijakan deviden dengan free cash flow sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015. JOM Fekon, Vol. 4 No. 1 (Februari) 2017
- Pujiati. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Industri Barang Konsumsi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008- 2013 . Jurnal Nominal, Vol. 4, No. 1, hal. 49-66.
- Rahayu, Dewi., dan Rusliati, Ellen. (2019). Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer Volume 11, No 1, April 2019, Hal. 41-47
- Rais, Bella Novianti dan Santoso, Hendra F. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap deviden. Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol 17, No. 2 : 111-123, Juli – Desember 2017.
- Rokhaniyah, Siti (2020). Studi empiris: kebijakan dividen pada perusahaan publik. AKUNTABEL 17 (1), 2020 53-61
- Sanjaya, I Putu Budi. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Jurnal Akuntansi Vol. 4, No. 1, hal. 15-24.
- Sartono, A. 2014. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Empat. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta:BPFE.
- Sekaran, Uma. (2019). Metode Penelitian Untuk Bisnis, Edisi 6, Jakarta : Salemba Empat.
- Su, Z. Q., Fung, H. G., Huang, D. S., & Shen, C. H. (2014). Cash dividends, expropriation, and political connections: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance, Volume 29*, 260-272.
- Sumanti, J.C. dan Marjam Mangantar. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Jurnal EMBA Vol.3 No.1: 1141-1151.
- Swandari, Fifi. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Risiko dan Implikasinya Terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum di Indonesia. Jurnal Ekobi, 9 (1): h: 38-41.
- Tandelilin, E. 2014. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta:BPFE
- The Economist Print Edition. (2014, Maret 15). Retrieved from The Economist: <http://www.economist.com/news/international/21599041-countries-where-politically-connected-businessmen-are-most-likely-prosper-planet>
- Victoria dan Viriany. (2019). Pengaruh Leverage, Profitability, Liquidity, dan Firm Size. Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume I No. 4/2019 Hal: 1085-1093

Weston J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. Manajemen Keuangan Jilid II. Terjemahan Yohanes Lamarto. Jakarta : Erlangga

Widarjo, Wahyu. 2010. “Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Instiusional sebagai Variabel Pemoderasi”. Tesis. Universitas Sebelas Maret.

Widiastuti, et al. 2013. “Dividend Policy and Foreign Ownership”. Simposium Nasional Akuntansi XVI.

