

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA TAHUN 2011-2013

Damaris Simanjuntak[✉]

Kiswanto

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang
Gedung C6, Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, Jawa Tengah 50229

Diterima: Juli 2015. Disetujui: Agustus 2015. Dipublikasikan: September 2015

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara simultan dan parsial terhadap kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013 berjumlah 138 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga menghasilkan 17 perusahaan dengan 51 unit analisis. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan alat analisis IBM SPSS Statistik 21. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel investasi dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Serta, variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya sebaiknya mengidentifikasi variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, misalnya risiko dan ukuran perusahaan.

Abstract

The aim of this study to find out the effect of investment, managerial ownership, institutional ownership, debt policy, and profitability simultaneously and partially on dividend policy. The population of this research is manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2011-2013 amount to 138 companies. The sampling technique used a purposive sampling so that it produced 17 companies with 51 data in term of financial reports. Method of data analysis using multiple linear regression analysis using IBM SPSS Statistics 21. The result of simultan testing shows that investment, managerial ownership, institutional ownership, debt policy, and profitability have an effect to the dividend policy. Partial testing shows that investment and managerial ownership giving negative and significant influence on dividend policy. Institutional ownership and debt policy giving positive influence and do not giving any significant on dividend policy. Then, profitability giving positive and significant influence on dividend policy. Other researchers should identify other variable that have potential influence on dividend policy, such as risk and firm size.

© 2015 Universitas Negeri Semarang

Keywords: *Investment, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy, Profitability, Dividend Policy*

¹ Damaris Simanjuntak (✉)

E-mail: maris_lien@yahoo.co.id

PENDAHULUAN

Banyaknya perusahaan manufaktur dengan kondisi perekonomian saat ini memicu adanya persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan ini tercermin dalam upaya perusahaan manufaktur untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi tercapainya tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa pihak yang memiliki perbedaan kepentingan atas nilai perusahaan. Pihak-pihak tersebut yaitu pemegang saham, kreditor dan manajer (*insider ownership*). Penyatuan kepentingan pihak-pihak tersebut seringkali menimbulkan masalah yang dibahas dalam *agency theory*.

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976), perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap *agency conflict*. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya yaitu pembuatan keputusan yang berkaitan dengan keputusan pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut di investasikan.

Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana juga harus tepat, apakah akan menggunakan sumber dana internal (laba ditahan) atau eksternal (utang dan ekuitas) atau keduanya. Pembuatan keputusan harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkannya, karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda. Konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan sumber dana berupa utang adalah perusahaan harus mentaati perjanjian utang. Jika perusahaan menggunakan sumber dana dari saham, perusahaan harus memberikan imbalan kepada investor berupa dividen (Budiyanti, 2010).

Perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk di investasikan kembali (Riyanto, 2001). Keputusan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yang dilakukan dengan hati-hati dan tetap, karena keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Berikut adalah perubahan *Dividen Payout Ratio* dari tahun 2009 ke tahun 2010 pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Perubahan DPR pada Rata-rata Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI dari Tahun 2009-2010

No	Perusahaan	DPR (%)		
		2009	2010	
1	PT. Astra Otoparts, Tbk.	60,03	40	↓
2	PT. Darya-Varia Laboratory	34,87	30,30	↓
3	PT. Astra Internasional, Tbk.	33,47	13,24	↓
4	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	100,1	100,2	↑
5	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk.	34,10	66,52	↑
6	PT. Lion Metal Works, Tbk.	19,34	26,93	↑
7	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk.	4,47	4,79	↑

Sumber: Performance Profile IDX dan Indonesian Capital Market Directory 2009-2010

Tabel 1 menunjukkan bahwa besarnya *divident payout ratio* yang dibagikan oleh masing-masing perusahaan kepada pemegang saham berbeda-beda dari tahun 2009 ke tahun 2010 sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan masalah, seperti perusahaan akan kehilangan daya tariknya di pasar modal yang membuat para investor kurang percaya terhadap kinerja perusahaan sehingga mereka akan memilih untuk menghindari berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Kebijakan Dividen pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satu ukuran atau proksi yang digunakan adalah *divident payout ratio* (DPR) yakni dengan membandingkan dividen yang dibagikan dengan *earning after tax* (EAT). *divident payout ratio* mencerminkan besarnya laba yang dibagi sebagai dividen kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan untuk di investasikan kembali. Semakin besar rasio DPR semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal.

Penelitian tentang kebijakan dividen sudah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Putri dan Nasir (2006) membuktikan bahwa investasi berpengaruh negatif signifikan lemah terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan lemah terhadap kebijakan dividen. Penelitian Rachmad dan Muid (2013) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara penelitian Sari (2010) membuktikan bahwa investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Agency Theory merupakan teori mengkaji tentang hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Untuk mengurangi *agency cost* terdapat beberapa alternatif yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, dengan menggunakan kebijakan hutang, dengan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional (Putri dan Nasir, 2006).

Penelitian Fadah dan Novi (2008) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang sama didapati juga pada penelitian Sari (2010) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, dan kesempatan investasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

H1: Investasi (IN), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR)

Penelitian Budiyantri (2010) membuktikan bahwa Investasi memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Terbukanya kesempatan untuk investasi telah mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil, agar perusahaan mempunyai *internal equity* untuk mendanai investasi. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik, akan tercermin dengan terbatasnya kesempatan yang tersedia untuk investasi. Terbatasnya kesempatan untuk investasi akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar (Erkaningrum, 2007).

H2: Investasi (IN) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Penelitian Fadah dan Novi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial yang besar akan membayar *dividen payout ratio* dalam jumlah kecil. Sedangkan pada perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial kecil, akan menetapkan *dividen payout ratio* dalam jumlah besar. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin menurunkan kos keagenan sehingga terjadi pengurangan dividen dan menggunakan dana untuk memperluas usaha (Putri dan Nasir, 2006).

H3: Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin

kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi kos keagenan. Penelitian Rachmad dan Muid (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham institusi dalam mengambil kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi karena tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen.

H4: Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

H5: Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Penelitian Halim (2013) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi profitable dan memiliki prospek yang baik di masa datang.

H6: Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2013 berjumlah 138 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang digunakan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

Tabel 2. Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Semua Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama Tahun 2011-2013	138
Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> dan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten selama tahun 2011-2013	(28)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara terus menerus selama Tahun 2011-2013	(61)
Tidak menyajikan <i>annual report</i> dan laporan keuangan dalam satuan rupiah selama tahun 2011-2013	(7)

Perusahaan Manufaktur yang tidak menyediakan informasi lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian	(25)
Perusahaan yang dapat menjadi sampel	17
Total pengamatan pada laporan keuangan selama periode 2011-2013 (17 x 3)	51

Defenisi operasional variabel di sajikan dalam Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Kebijakan Dividen (y)	Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (<i>earnings</i>) yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Earning After Tax}}$	Rasio
Investasi (X ₁)	Investasi di definisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa yang akan datang.	$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial (X ₂)	Persentase kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.	$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jlh Saham Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
lanjutan tabel 3			
Kepemilikan Institusional (X ₃)	Kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar.	$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jlh Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
Kebijakan Hutang (X ₄)	Kebijakan hutang diperoleh dengan pembagian antara total hutang yang dimiliki oleh perusahaan (<i>current liability</i> maupun <i>long term liability</i>) dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan	$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Profitabilitas (X ₅)	Profitabilitas diartikan sebagai gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan yang diukur	$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

dengan ROE.

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Sebelum melakukan analisis regresi berganda harus dilakukan uji normalitas dan uji asumsi klasik dan dipastikan bahwa model telah normal dan lolos dari uji asumsi klasik.

HASIL PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2011:19). Hasil analisis statistik deskriptifnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	51	-1,288	1,099	0,28847	0,311783
IN	51	0,004	0,385	0,15218	0,081999
KM	51	0,001	25,620	3,78128	7,316800
KI	51	32,216	96,091	65,43826	17,354805
DER	51	0,108	3,187	0,80548	0,672763
ROE	51	-0,040	0,423	0,16169	0,089289
Valid N (<i>listwise</i>)	51				

Berdasarkan Tabel 4, Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki rentang nilai dari -1,288 hingga 1,099 dengan nilai *mean* sebesar 0,28847 dan standar deviasi sebesar 0,311783. variabel investasi (IN) memiliki rentang nilai dari 0,004 hingga 0,385 dengan nilai *mean* sebesar 0,15218 dan standar deviasi sebesar 0,081999. variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki rentang nilai dari 0,001 hingga 25,620 dengan nilai *mean* sebesar 3,78128 dan standar deviasi sebesar 7,316800. variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki rentang nilai dari 32,216 hingga 96,091 dengan nilai *mean* sebesar 65,43826 dan standar deviasi sebesar 17,354805. variabel kebijakan hutang (DER) memiliki rentang nilai dari 0,108 hingga 3,187 dengan nilai *mean* sebesar 0,80548 dan standar deviasi sebesar 0,672763. variabel profitabilitas (ROE) memiliki rentang nilai dari -0,040 hingga 0,423 dengan nilai *mean* sebesar 0,16169 dan standar deviasi sebesar 0,089289.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik. Hasil uji asumsi klasik dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5. Rekapitulasi Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Normalitas	Mutikolonieritas		Autokorelasi	Heteroskedastisitas
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>		
IN		0,943	1,060		0,505
KM		0,657	1,522		0,555
KI	0,199	0,589	1,697	2,094	0,308
DER		0,777	1,287		0,682
ROE		0,706	1,415		0,298

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas menunjukkan nilai Sig. = 0,199 > 0,05. Nilai Tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10, pada pengujian multikolonieritas. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai D-W sebesar 2,094 berada diantara du dan 4-du ($1,768 < 2,094 < 2,232$). Serta nilai Sig. masing-masing variabel pada pengujian heteroskedastisitas > 0,05. Keseluruhan hasil dalam pengujian asumsi klasik telah membuktikan bahwa tidak terdapat masalah asumsi klasik.

Pengujian Hipotesis

Hasil semua pengujian hipotesis baik uji F, uji t, dan uji determinasi dapat dilihat pada Tabel 6 dan Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 6. Uji F

F Value	Signifikansi F	α	Hipotesis
3,739	0,006	5%	H ₁ Diterima

Sumber: data diolah 2015

Tabel 7. Uji t

Model	β	Sig	α	Hipotesis
(<i>Constant</i>)	0,204	0,453	5%	
IN →DPR	-1,051	0,038	5%	H ₂ Diterima
KM →DPR	-0,017	0,014	5%	H ₃ Diterima
KI →DPR	0,002	0,566	5%	H ₄ Ditolak
DER→DPR	0,024	0,720	5%	H ₅ Ditolak
ROE→DPR	1,098	0,040	5%	H ₆ Diterima

Sumber: data diolah 2015

Pembahasan

Berdasarkan tabel 6 dan tabel 7 dapat diketahui bahwa investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen. Investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*,

hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Erkaningrum (2007), yang menemukan bahwa investasi memiliki pengaruh yang negatif pada dividen. Terbukanya kesempatan untuk investasi telah mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil, agar perusahaan mempunyai *internal equity* untuk mendanai investasi. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik, akan tercermin dengan terbatasnya kesempatan yang tersedia untuk investasi. Terbatasnya kesempatan untuk investasi akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fadah dan Novi (2008), yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial yang besar akan membayar *dividen payout ratio* dalam jumlah kecil. Sedangkan pada perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial kecil, akan menetapkan *dividen payout ratio* dalam jumlah besar.

Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* karena nilai kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan berada dalam kategori yang rendah. Hasil ini mendukung *agency theory*, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Embara *et al.*, (2012), yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dimana semakin tinggi kepemilikan oleh institusi yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan.

Debt equity ratio berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* karena nilai kebijakan hutang yang dimiliki oleh perusahaan berada dalam kategori yang sangat rendah. Hasil ini mendukung *agency theory*, apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi akan membuat kontrol maupun proses pengawasan terhadap para manajer tidak hanya dilakukan oleh para pemegang saham tetapi juga dilakukan oleh pihak kreditur. Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Nasir (2006), yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional secara statistik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan memerlukan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya. Oleh karena itu, manajer lebih memilih pembiayaan dengan hutang agar menarik perhatian investor untuk menanamkan sahamnya serta menunjukkan pada masyarakat luas bahwa kondisi perusahaan pulih dengan membagikan dividen. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen.

Return on equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Halim (2013) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas

perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan, maka informasi mengenai tingkat profitabilitas tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan.

PENUTUP

Investasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Terbukanya kesempatan untuk investasi telah mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil. Sebaliknya, terbatasnya kesempatan untuk investasi akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar.

Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial yang besar akan membayar *dividen payout ratio* dalam jumlah kecil. Sedangkan pada perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial kecil, akan menetapkan *dividen payout ratio* dalam jumlah besar.

Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham institusi dalam mengambil kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi karena tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen.

Kebijakan Hutang memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Semakin besar *Debt Equity Ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan modal dari sumber eksternal.

Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi profitable dan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan untuk menggunakan variabel lain seperti risiko dan ukuran perusahaan serta dapat menggunakan sampel perusahaan-perusahaan lainnya yang diharapkan akan memberikan hasil penelitian yang berbeda sehingga hasil ini dapat dibandingkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Budyanti, Maria Susilowati. 2010. Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan *Leverage* Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 21(1):17-29.
- Embara., Wiagustini, dan Badjra. 2012. Variabel-variabel yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2).
- Erkaningrum, I. F. 2007. Determinan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*,1(1).

- Fadah dan Novi. 2008. Interdependensi Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial: Perspektif Teori Keagenan. *National Conference on Management Research*.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19. Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Jauwanto Junaedi. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2).
<http://www.idx.co.id/> (diakses pada tanggal 02 Januari 2015 pukul 14.25 WIB)
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Journal Accounting and Auditing Indonesia*, 27(2):117-126.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Simposium Nasional Akuntansi 6*, Surabaya:260-277.
- Jensen, M. C dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*,3(4):305-360.
- Putri dan Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang: 23-26.
- Rachmad dan Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan *Return On Assets* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(3):1-11.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, Ratih Fitria. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.