

PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH, KEBIJAKAN HUTANG DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Zulfa Eka Widya Novianti

zulfaekawn02@yahoo.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of profitability variable which is measured by return on assets (ROA), growth is measured by using total assets (GRT), debt policy is measured by debt to equity ratio (DER), institutional ownership is measured by (INST), and dividend policy is measured by dividend payout ratio (DPR). The population is all consumer goods industrial sector manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The data has been obtained from www.idx.co.id and STIESIA Indonesia Stock Exchange Corner. 13 sample companies have been selected as sample by using purposive sampling technique with the criteria industrial manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2015 periods. The predictive ability of profitability, growth, debt policy, institutional ownership to the DPR is 54.9% as it is described by the magnitude of adjusted R-square is 0.549 or 54.9%, whereas the remaining 45.1% is influenced by other factors which are not included in the research model. The result of the research shows that profitability (ROA) and debt policy (DER) does not give any influence to the DPR. Growth, in this research, gives negative influence to the DPR and institutional ownership gives positive influence to the DPR.

Keywords: Profitability, growth, debt policy, institutional ownership, dividend policy

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), *growth* yang diukur dengan pertumbuhan total aset (GRT), kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional yang diukur dengan (INST) dan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari www.idx.co.id dan Pojok Bursa Efek. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 13 sampel perusahaan yang dijadikan sebagai kriteria perusahaan industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012- 2015. Kemampuan prediksi dari variabel profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang, kepemilikan institusional terhadap DPR sebesar 54,9% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 0,549 atau 54,9%, sedangkan 45,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) dan variabel kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap DPR. Dalam penelitian ini *growth* berpengaruh negatif terhadap DPR dan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap DPR.

Kata kunci: Profitabilitas, Growth, Kebijakan hutang, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi di Indonesia pada saat ini sudah memasuki era pasar bebas atau globalisasi dimana sektor industri harus mempersiapkan diri untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat dari sektor lain maupun dari sektor sejenis di dalam negeri. Sehingga dibutuhkan dana yang yang besar untuk mampu bersaing di pasar global. Perusahaan membutuhkan pasar modal sebagai sarana mobilitas dana yang bersumber dari masyarakat, untuk menyalurkan dana mereka ke sektor-sektor yang lebih produktif, dan dapat mewujudkan pemerataan pendapatan melalui kepemilikan saham-saham di suatu perusahaan. Sehingga para pemilik modal atau investor mempunyai peranan penting dalam perekonomian.

Para investor akan selalu menghadapi berbagai macam masalah dan risiko aktivitas investasi yang tidak pasti sebagai akibat dari sulitnya untuk memprediksi aktivitas tersebut. Untuk itu investor sendiri memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi berupa kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari laporan keuangan perusahaan maupun informasi lain yang relevan yaitu berupa kondisi politik dan ekonomi di suatu negara.

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian berupa *return* (pendapatan) baik berupa *dividend yield* (pendapatan dividen) ataupun pendapatan selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*). Hal ini yang paling diinginkan oleh para investor, karena dengan adanya pembagian dividen investor akan memperoleh pendapatan dividen yang cukup relatif stabil. Dividen yang stabil akan meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut dan akan mengurangi keraguan investor pada saat menginvestasikan modalnya.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan penentu perusahaan dalam pengambilan sebuah keputusan untuk membagi dividen kepada para investor dan menjadi salah satu keputusan yang sangat penting bagi manajemen perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat pembagian dividen. Namun, pada saat perusahaan membutuhkan dana internal untuk pembiayaan suatu investasi baru yang menguntungkan maka akan cenderung membagikan dividen tunai dalam tingkat rendah. Jika pendapatan perusahaan sudah stabil dan tidak membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan maka perusahaan akan membagikan dividen tunai dalam tingkat yang tinggi. Pertumbuhan perusahaan yang baik dimata investor adalah dengan melakukan peluasan jaringan perusahaan (ekspansi). Oleh karena itu dalam menetapkan dividen, perusahaan akan mempertimbangkan antara kebijakan dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga dapat menghasilkan harga saham yang maksimal.

Kebijakan pembagian dividen ini akan berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan. Biaya yang dikeluarkan perusahaan yang secara terus menerus akan menimbulkan hutang perusahaan tinggi yang akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya, pada tingkat penggunaan hutang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Selain faktor-faktor tersebut, faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan institusional. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku (*opportunistic*) manager. Perilaku *opportunistic* yaitu manager melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Variabel ini merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak luar atau disebut *Institusional Ownership*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional. Perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan yang kecil atau perusahaan yang baru.

Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat konsistensi hasil penelitian. Menurut Prawira dan Purnawati (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda yaitu, profitabilitas tidak berpengaruh ditemukan oleh Islamiyah (2012). *Growth* menurut penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati (2010) *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Difah (2011) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Firmanda (2014) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan oleh Komang dan Gusti (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan fenomena *gap* dan *research gap* yang diuraikan diatas, maka penulis mengambil judul "Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen".

TINJAUAN TEORETIS

Agency Theory

Agency theory merupakan teori yang memberi penjelasan *agency relationship* dengan masalah-masalah yang ditimbulkan. *Agency relationship* adalah adanya hubungan antara kedua belah pihak, pihak yang pertama sebagai *prinsipal* yang memberi amanat dan pihak kedua *agent* yang bertindak sebagai perwakilan dari *prinsipal* dalam menjalankan suatu transaksi dengan pihak lain. *Prinsipal* pada *agency theory* disini sebagai pemegang saham perusahaan dan *agent* disebut sebagai pihak manajer perusahaan yang mengelola perusahaan.

Permasalahan keagenan dapat timbul apabila manajer suatu perusahaan mempunyai kurang dari 100% saham biasa perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut dalam bentuk perseorangan yang dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat dikatakan bahwa manajer pemilik akan mulai mengambil keputusan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya.

Terutama yang diukur dengan meningkatnya kekayaan perseorangan tersebut, dan diberi fasilitas eksklusif seperti tunjangan hari tua, kantor yang mewah, fasilitas transportasi, dan sebagainya. Akan tetapi, jika manajer pemilik perusahaan tersebut mengurangi kepemilikannya dan membentuk perseroan dengan menjual sebagian saham yang dimiliki kepada pihak lain atau luar perusahaan, maka hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan yang akan terjadi.

Konflik ini membuat pihak manajer seringkali berpikir menggunakan dana perusahaan untuk investasi lain atau digunakan untuk memenuhi kepentingan pribadi. Namun, harus diingat pemegang saham perusahaan mempunyai peran penting dalam kelangsungan hidup suatu perusahaan karena pemegang saham merupakan pemilik perusahaan tersebut. Pemegang saham perusahaan juga mempunyai peran yang sangat penting dalam pengambilan sebuah keputusan, selain menanamkan modal yang menginginkan dividen sebagai bagian dari keuntungan mereka.

Teori keagenan memberi penjelasan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga bisa terjadi konflik di antara keduanya. Pemegang saham perusahaan tidak menyukai keputusan manajer yang menginvestasikan dana yang tidak menguntungkan karena berdampak pada penurunan pembagian dividen yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Pada akhirnya menyebabkan pemegang saham tidak percaya lagi dengan manajer maupun pihak yang memiliki kepentingan.

Pemegang saham mengharapkan *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan mereka sehingga dapat mendelegasikan wewenang kepada *agent*. Untuk dapat melakukan fungsi dengan benar maka pihak manajer diberi pengarahan dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui pengikatan *agent*, pembatasan, dan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan terhadap keputusan yang akan diambil oleh pihak manajer perusahaan. Kegiatan pengawasan ini tentu banyak mengeluarkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Sedangkan menurut Chasanah (2008), *agency cost* merupakan biaya-biaya yang memiliki hubungan dengan pengawasan manajer untuk menyakinkan bahwa manajer akan bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan antara pihak kreditor dan pemegang saham perusahaan.

Dividen adalah bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang dibagi kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Dividen tersebut dapat dibayarkan dalam bentuk kas atau uang tunai, saham perusahaan, maupun aset lancar lainnya yang akan dibayar setiap setahun sekali. Hal tersebut dilakukan guna memperoleh dividen yang optimal.

Dividen juga merupakan distribusi laba yang dilakukan secara proporsional yang diberikan kepada para pemegang saham sesuai dengan saham yang dimiliki dan pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Kebijakan Dividen

Menurut Deitiana (2011), kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dividen sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham yang dibayarkan oleh suatu perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagi dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Teori Kebijakan Dividen

Sudana (2009:220) menyatakan bahwa terdapat beberapa teori kebijakan dividen antara lain : (a) *Dividend Irrelevance Theory*, (b) *Bird In-the-Hand Theory*, (c) *Tax Preference Theory* (d) *Smoothing Theory*, (e) *Clientele Effect Theory*, (f) *Residual Theory Of Dividends*, (g) *Financial Theory* (Teori Keuangan).

Profitabilitas

Eryawan (2009) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan atau laba yang dicapai oleh perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang sedang menjalankan operasinya. Untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang menginginkan laba perusahaan dapat diukur menggunakan aset, modal saham perusahaan, dan tingkat penjualan suatu perusahaan. Juma'h (2008) menyatakan bahwa apabila profitabilitas suatu perusahaan atau badan usaha tinggi maka dividen yang akan diperoleh akan semakin besar.

Growth

Hadi (2011) *Growth* adalah salah satu rasio yang akan mempengaruhi kebijakan deviden. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan tersebut, semakin besar pula tingkat kebutuhan akan dana yang digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan. Akan tetapi, pada saat perusahaan berkembang dan meningkat membuat perusahaan membutuhkan lebih banyak dana yang pada akibatnya tindakan yang dilakukan perusahaan ialah menahan dana atau pendapatannya. Karena tingkat kebutuhan dimasa yang akan datang membuat alokasi pendapatan perusahaan dikuras habis pada bidang ekspansi dan inflasi perusahaan yang lebih mengarah kepada pihak internal maupun eksternal perusahaan.

Kebijakan Hutang

Hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Sedangkan kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal (Yuli, 2008). Kebijakan hutang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham.

Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan

dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manager, yaitu manager melaporkan laba secara oportunitis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Variabel ini merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak luar atau disebut *institutional ownership*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah karena kemungkinan adanya masalah keagenan relatif kecil, sehingga semakin tinggi *institutional ownership* maka menurunkan *dividend payout ratio*.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dari hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin rendah pula dividen yang dapat dibayarkan perusahaan.

Hal ini tentu akan berdampak buruk bagi para pemegang saham dengan kepentingan dividennya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Nursadaa (2012), hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio*. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Hubungan antara kebijakan investasi dan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan, yaitu semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, akan semakin kecil dividen yang diberikan. Perusahaan yang sedang mengalami masa pertumbuhan akan banyak membutuhkan banyak dana untuk membiayai proyek investasi dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Sulistiyowati (2010) tidak menemukan adanya pengaruh antara pertumbuhan dengan *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₂ : Growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan menyukai tingkat hutang yang lebih tinggi karena dengan tingginya tingkat utang maka

perusahaan akan memperoleh bunga yang tinggi. Tingginya tingkat bunga akan mengurangi pajak perusahaan. Pembayaran bunga pada kreditor atas modal yang dipinjam perusahaan haruslah didahulukan sebelum laba dibagikan kepada para pemegang saham.

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen. Jika beban hutang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat penggunaan hutang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tingkat kepemilikan oleh investor institusi yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan guna mencapai tujuan pribadi.

Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi. Pengawasan intensif yang dilakukan investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan investor. Pihak investor institusional mempunyai keinginan untuk mendapatkan profit dari perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen juga dapat sebagai sarana pengawasan oleh pihak investor institusional.

Pembagian dividen dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Jika dividen yang dibagi tinggi maka perusahaan tersebut mampu menjalankan perusahaan secara efektif dan efisien sehingga diharapkan mampu mencapai profitabilitas yang tinggi. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional maka kebijakan dividen semakin tinggi. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Firmanda (2014). Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012-2015. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian hipotesis menggunakan perhitungan sistematis dengan menggunakan rumus statistik untuk menguji hubungan antar variabel yang akan diteliti dan akan menghasilkan kesimpulan dengan tujuan untuk membuktikan hipotesis.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Adapun kriteria-kriteria yang dipilih adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2012-2015. (2) Perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2012-2015. (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2012-2015. (4) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba secara berturut-turut selama periode 2012-2015. (5) Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2012-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data menggunakan data sekunder yang berupa data dokumenter dengan mengumpulkan data yang dilakukan dengan cara mempelajari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit pada tahun 2012-2015. Sumber data yang digunakan yakni laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2012-2015 yang diperoleh dari Indonesia *Stock Exchange* (IDX), *www.idx.co.id*, dan Pojok Bursa Efek STIESIA (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya). Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dengan mengambil data sekunder yang di dapat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini akan menguji pengaruh dari lima variabel independen terhadap satu variabel dependen. Variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih.

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

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai hubungan yang positif maupun negatif bagi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Return On Asset* (ROA) yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Rasio ini diukur dengan membagi *net income after tax* dengan *total assets* yang dinyatakan dalam persen (%).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Growth

Rasio growth adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun (Hadi, 2011) dengan indikator :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Kebijakan Hutang (DER)

Debt to equity ratio merupakan gambaran dari kondisi perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban yang dimiliki dengan modal sendiri di perusahaan. DER (*Debt To Equity Ratio*) yaitu pembagian atas hutang dengan ekuitas yang dimiliki. DER diperoleh dengan cara:

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

Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fury dan Dina, 2011) :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar di masyarakat}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan bagian dari proses pengujian data yang bermaksud untuk membahas dan menjabarkan data yang diperoleh. Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut:

Analisis Deskriptif

Digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang diolah menurut perhitungan untuk masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif ini berusaha memberikan penjelasan atau gambaran mengenai berbagai karakteristik data, seperti rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan sebagainya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini secara statistik menggunakan analisis *Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat perolehan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *tolerance value*. Nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,10$.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Deteksi ada tidaknya *Heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan terjadinya *heteroskedastisitas*. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi *Heteroskedastisitas*.

Uji Autokorelasi untuk menunjukkan apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW), dengan ketentuan sebagai berikut : Terjadi autokorelasi negatif

jika angka DW diatas +2. Tidak terjadi autokorelasi jika angka DW diantara -2 sampai +2 berarti. Terjadi autokorelasi positif jika angka DW dibawa -2 berarti ada.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui berpengaruh/ tidak berpengaruhnya variabel independen profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional terhadap variabel terikat kebijakan dividen. Persamaan fungsinya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 GRT + \beta_3 DER + \beta_4 INST + e$$

Keterangan :

- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- e = Standart error
- DPR = *Dividend Payout Ratio*
- ROA = Profitabilitas
- GRT = *Growth*
- DER = Kebijakan Hutang
- INST = Kepemilikan Institusional

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel terikat (dependen). Kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yang berada antara 0 dan 1. Kecocokan model dikatakan lebih baik jika R^2 mendekati 1 yang berarti semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

Goodness of Fit (Uji F)

Digunakan untuk menguji profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional sesuai sebagai variabel penjelasan terhadap kebijakan dividen. Dengan kriteria pengujian sebagai berikut : Variabel independen tidak sesuai sebagai variabel penjelas variabel dependen, jika nilai signifikan uji F > 0,05. Variabel independen sesuai sebagai variabel penjelas variabel dependen, jika nilai signifikan uji F \leq 0,05.

Uji Hipotesis (Uji T)

Digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel independen (bebas) secara individu dengan variabel dependen (terikat). Jika angka signifikansi uji t lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 ditolak dan Hipotesis diterima. Secara statistik variabel independen (bebas) yaitu profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat) yaitu kebijakan dividen. Jika signifikansi uji t lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 5% maka H_0 terdukung dan Hipotesis yang berarti profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan tabel 1 statistik deskriptif diatas jumlah pengamatan (n) yang diteliti yaitu sebanyak 42 pengamatan yang terdiri atas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. *Dividend payout ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,16

yang dimiliki oleh PT. Charoen Pokphand Indonesia pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 1,05 dimiliki oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna pada tahun 2014. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,4650 dengan deviasi standar sebesar 0,18405.

Return on assets memiliki nilai minimum sebesar 0,04 yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur pada tahun 2013-2014 dan nilai maksimum sebesar 0,40 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia pada tahun 2012-2014. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,1698 dengan deviasi standar sebesar 0,11082. *Growth* memiliki nilai minimum sebesar -0,03 yang dimiliki oleh PT. Merck Indonesia pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,40 dimiliki oleh PT. Charoen Pokphand Indonesia pada tahun 2012. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,1557 dengan deviasi standar sebesar 0,09633.

Debt to equity ratio memiliki nilai minimum sebesar 0,15 yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesiapada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 2,26 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia pada tahun 2015. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,7455 dengan deviasi standar sebesar 0,54932. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,01 yang dimiliki oleh PT. Semen Indonesiapada tahun 2012-2015, PT. Charoen Pokphand Indonesia pada tahun 2012-2015, PT. Astra Internasional pada tahun 2012-2015, PT. Indofood Sukses Makmur pada tahun 2013-2015, PT. Kalbe Farma pada tahun 2013-2015, PT. Merck Indonesia pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,54 dimiliki oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna pada tahun 2012. Secara keseluruhan diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,0655 dengan deviasi standar sebesar 0,13765.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	42	.16	1.05	.4650	.18405
ROA	42	.04	.40	.1698	.11082
GRT	42	-.03	.40	.1557	.09633
DER	42	.15	2.26	.7455	.54932
INST	42	.01	.54	.0655	.13765
Valid N (listwise)	42				

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah), 2017

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, hasil uji normalitas pada grafik *normal P-P plot* titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka, analisis grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi *normalitas*. Hasil uji *one sample Kolmogorov-smirnov* yang dapat diketahui nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,106 karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,106 > 0,05$), maka nilai residual tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas, nilai *tolerance* masing-masing variabel independen lebih dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikolinieritas* antar variabel independen dalam model regresi.

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Hasil pengujian pada grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y.

Uji *autokorelasi* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Cara untuk mendeteksi adanya *autokorelasi* adalah dengan melihat besaran Durbin-Watson. Berikut ini adalah hasil uji D-W (*Durbin-Watson*) yang dihitung dengan menggunakan program SPSS. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai D-W sebesar 2,466. Karena nilai D-W berada diantara $-2 < D-W < +2$,

maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah *autokorelasi* (Sunyoto, 2011: 91-92).

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.500	.052		9.564	.000
	ROA	.176	.258	.106	.683	.499
	GROWTH	-.639	.232	-.334	-2.747	.009
	DER	-.044	.044	-.131	-.991	.328
	INST	1.023	.188	.765	5.432	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah), 2017

Berdasarkan hasil regresi linier berganda diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,500 + 0,176 \text{ ROA} - 0,639 \text{ GROWTH} - 0,044 \text{ DER} + 1,023 \text{ INST} + e$$

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.741 ^a	.549	.501	.13005

a. Predictors: (Constant), INST, DER, GROWTH, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah), 2017

Goodness of Fit (Uji F)

Tabel 4
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.763	4	.191	11.280	.000 ^b
Residual	.626	37	.017		
Total	1.389	41			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), INST, DER, GROWTH, ROA

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah), 2017

Pengujian Hipotesis (Uji T)

Tabel 5
Hasil Uji Statistik T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.500	.052		9.564	.000
ROA	.176	.258	.106	.683	.499
GROWTH	-.639	.232	-.334	-2.747	.009
DER	-.044	.044	-.131	-.991	.328
INST	1.023	.188	.765	5.432	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah), 2017

Hasil pengujian diatas dapat disimpulkan sebagai berikut :

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan dari hasil penelitian ini diperoleh bahwa profitabilitas terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,683 dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,499 \geq 0,05$ lebih besar dari alpha (α) maka hipotesis pertama ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena alasannya adalah *return on assets* (ROA) tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap (*maturity*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan atau rendah.

Perusahaan-perusahaan ini akan menggunakan cadangan laba untuk diinvestasikan kembali ataupun dibagi dalam bentuk dividen tanpa harus merubah proporsi bagi pemegang saham atau investor yang sebagian besar merupakan pemegang saham saham pengendali (*managerial shareholder*) dan tanpa bergantung pada besarnya ROA yang akan diperoleh perusahaan dan akan membayarkan dividen dengan jumlah yang tetap (konstan), sehingga sebesar apapun profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham. Maka berapa pun besarnya profitabilitas perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian diatas menunjukkan bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Signifikansi tersebut bisa terlihat pada tingkat signifikan variabel *growth* dengan alpha (α) yaitu $0,009 < 0,050$ dengan nilai $t_{hitung} -2,747$. Growth berpengaruh negatif disini disebabkan karena semakin besar kebutuhan dana perusahaan di masa yang akan datang maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan menahan laba atau keuntungan dengan tidak membayar dividen kepada pemegang saham atau investor. Dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba atau pendapatannya di bidang ekspansi yaitu berupa perluasan perusahaan.

Namun apabila suatu perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang diharapkan maka perusahaan tersebut telah maju dan berkembang dengan mendapat dana modal dari pihak luar atau pasar modal, hal ini mungkin akan berbeda kondisinya sehingga perusahaan akan menetapkan dividen yang tinggi.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan Semakin tinggi rasio hutang maka semakin rendah pembagian dividen karena semakin besar *debt* rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar juga biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Keputusan perusahaan mengumumkan dan menginformasikan untuk tidak membagikan dividen bagi para pemegang saham (shareholder) dan para investor untuk membayar hutang perusahaan. Informasi yang telah diberitahukan oleh perusahaan ini akan berdampak buruk (*bad news*) untuk para shareholder dan para investor.

Investor tidak akan menginvestasikan kembali sahamnya pada perusahaan. Akibatnya harga saham pada perusahaan akan mengalami penurunan secara signifikan. Dengan penurunan ini, perusahaan berusaha akan menarik minat investor kembali untuk menjaga reputasinya dengan menggunakan kebijakan dividen secara konstan atau tidak merubah proporsi saham. Berapapun hutang yang dimiliki perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap pembagian DPR (*dividend payout ratio*) bagi para pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian ini hipotesis ditolak.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tingkat kepemilikan oleh investor institusi yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi. Pengawasan intensif yang dilakukan investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan investor. Pihak investor institusional mempunyai keinginan untuk mendapatkan profit dari perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen juga dapat sebagai sarana pengawasan oleh pihak investor institusional.

Pembagian dividen dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Jika dividen yang dibagi tinggi maka perusahaan tersebut mampu menjalankan perusahaan secara efektif dan efisien sehingga diharapkan mampu mencapai profit yang tinggi. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional maka kebijakan dividen semakin tinggi. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanda (2014) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil uji t dengan tingkat signifikan 5%, pengaruh tiap-tiap variabel adalah sebagai berikut: (a) hasil uji pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen menunjukkan tidak berpengaruh, karena *return on assets* (ROA) tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan yang mapan (*maturity*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan atau rendah. (b) hasil uji pengaruh variabel *growth* terhadap kebijakan dividen menunjukkan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Growth berpengaruh negatif disebabkan karena semakin besar kebutuhan dana perusahaan di masa yang akan datang maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan menahan laba atau keuntungan dengan tidak membayar dividen kepada pemegang saham atau investor. Dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba atau pendapatannya di bidang ekspansi

yaitu berupa perluasan perusahaan. (c) hasil uji pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen menunjukkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Keputusan perusahaan untuk tidak membagikan dividen bagi para pemegang saham untuk membayar hutang perusahaan.. Akibatnya harga saham menurun secara signifikan. Dengan penurunan ini, perusahaan berusaha akan menarik minat investor kembali untuk menjaga reputasinya dengan menggunakan kebijakan dividen secara konstan. (d) hasil uji pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen menunjukkan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengawasan intensif yang dilakukan investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan investor. Pengawasan ini akan mengawasi dan membatasi perilaku oportunistik manajer sehingga kinerja para manajer akan menjadi lebih baik dan pembagian dividen oleh para manajer dengan para investor institusional akan terbagi sama tinggi nya. Dengan ini perusahaan tersebut mampu menjalankan perusahaan secara efektif dan efisien.

Saran

Bagi perusahaan hendaknya perusahaan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan sebelum memutuskan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga dapat digunakan untuk mengukur posisi perusahaan dalam persaingan industri. Semakin tinggi dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan semakin tinggi kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar. Sehubungan dengan hal ini, maka sebaiknya perusahaan meningkatkan dividennya misalnya membuat isu positif, perbaikan manajemen perusahaan, sehingga investor tertarik melakukan investasi dalam rangka meningkatkan modal dan pada akhirnya berimplikasi terhadap kenaikan dividen perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk penelitian selanjutnya mempertimbangkan variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini, misalnya variabel likuiditas, variabel kinerja perusahaan, variabel aktiva tetap, struktur modal, atau variabel makro ekonomi misal tingkat pajak yang mungkin mempengaruhi keputusan perusahaan dalam pembagian dividen, sehingga perkembangan penelitian bermanfaat untuk kepentingan perkembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena koefisien determinasi yang dihasilkan hanya 54,9% sedangkan sisanya 45,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. (a) penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan yang singkat selama empat tahun yaitu dari tahun 2012 sampai 2015. Maka bagi peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode waktu pengamatan, sehingga hasil yang didapat bisa digeneralisasi. (b) objek penelitian masih terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka disarankan untuk mengganti atau memperluas objek penelitian menggunakan perusahaan *go public* kelompok bidang lain untuk melihat pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Bagi investor Hendaknya dalam melakukan investasi memperhatikan kebijakan dividen perusahaan, hal ini perlu dipertimbangkan agar investor dalam melakukan investasi dapat menerima profit yang diharap. Variabel profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena variabel ini dapat menjadi tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat *dividend payout ratio* (DPR) atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut

DAFTAR PUSTAKA

- Chasanah, A. N. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Deitiana, T. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 13(1): 57-66.
- Difah. 2011. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2009. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Eryawan. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. UNISSULA. Semarang.
- Firmanda. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Cash Position terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. ISSN: 2442-4056
- Fury, K. F. dan H. Dina. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi* 1(1).
- Hadi. 2011. Pengaruh Cash Position, Return On Assets, Debt to Equity Ratio, dan Growth Potential Terhadap Dividen Payout Ratio. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Brawijaya. Malang.
- Islamiyah, R. 2012. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Artikel Ilmiah*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (PERBANAS). Surabaya.
- Juma'h, A. 2008. The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy: A Sample Of U.S Manufacturing Companies. *Intermetro Business Journal* 4(2): 23-43.
- Komang dan Gusti. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi* 15(3): 2439-2466.
- Kurniawan, I. 2013. Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Brawijaya. Malang.
- Nursadaa. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. 1-15.
- Prawira dan Purnawati. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi* 5(2): 1251-1281
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Cetakan Pertama. Airlangga University Press. Surabaya.
- Sulistyowati, I. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth Terhadap Kebijakan Dividend dengan Good Corporate sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII*. Purwokerto.
- Sunyoto, D. 2011. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Cetakan Pertama. CAPS. Yogyakarta.
- Yuli, S. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 12(3): 384-398.