

**PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, *LEVERAGE* DAN *GROWTH* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

ADELIA NAFTALI PRAKOSA

2014310777

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Adelia Naftali Prakosa
Tempat, Tanggal Lahir : Kediri, 04 Januari 1996
N.I.M : 2014310777
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kesempatan Investasi, Kepemilikan
Institusional, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap
Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And
Beverage*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

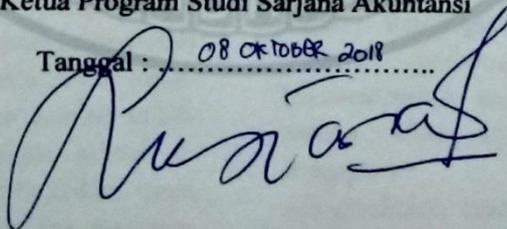
Tanggal : ... 03 OKTOBER 2018



(Nur'aini Rokhmania, SE., Ak., M.Ak)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : ... 08 OKTOBER 2018



(Dr. Luciana Spica Almilia S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, *LEVERAGE* DAN *GROWTH*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

Adelia Naftali Prakosa
STIE Perbanas Surabaya

E-mail : 2014310777@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this paper is to investigate the impact of investment opportunity, institutional ownership, leverage, and growth on dividends policy at food and beverage company that listed at Indonesian Stock Exchange. Four hypotheses have been proposed in this research. The impact of investment opportunity on dividend policy in the first hypothesis the impact of institutional ownership on dividend policy in the second hypothesis the impact of leverage on dividend policy in the third hypothesis and the impact of growth on dividend policy in the fourth hypothesis have been tested multiple linear regression model has been used for analyzing the data and testing the research hypothesis statistical society includes accepted companies in Indonesian stock exchange 2012-2016. Techniques on this research using purposive sampling. The results of this research show that investment opportunity, institutional ownership, and growth does not affect the dividend policy. While leverage effect on dividend policy.

Keyword : dividend policy investment opportunity, institutional ownership, leverage, growth

PENDAHULUAN

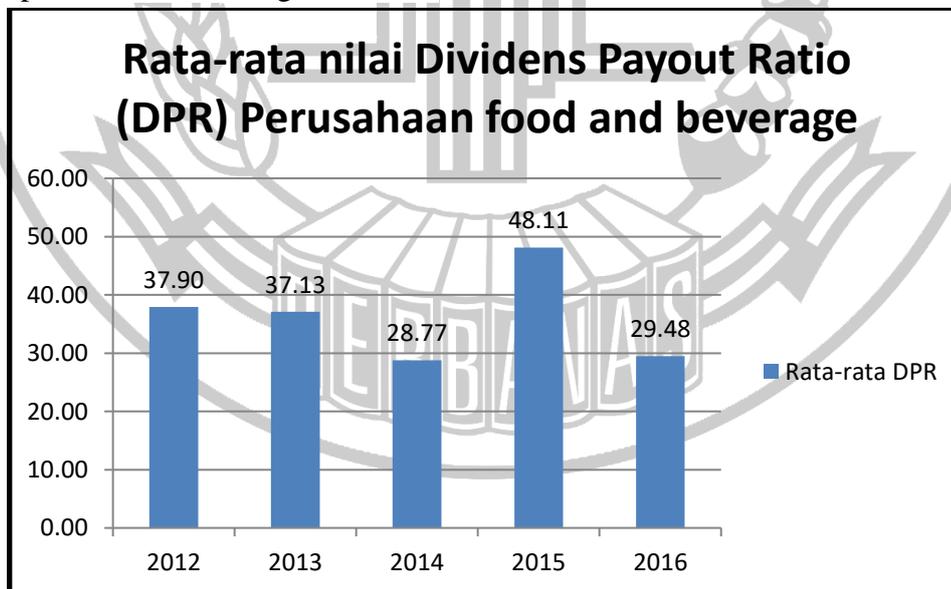
Pasar modal di Indonesia memiliki peran penting dalam hal kemajuan bangsa. Karena dengan melalui pasar modal tersebut investor atau pemilik dana dari pihak asing dapat melakukan pengambilan keputusan apakah akan melakukan investasi di Indonesia atau tidak. Dengan adanya pasar modal inilah perusahaan di berbagai sektor di Indonesia bisa mendapatkan dana dari investor baik melalui kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum pertama kali

sebelum saham tercatat di bursa (Sunariyah, 2004:13) atau melalui *Seasoned New Issues* atau penjualan saham kepada masyarakat setelah perusahaan *going public* (Hartono, 2008:29). Seorang investor akan melakukan investasi saham dengan tujuan untuk memperoleh dividen saham. Pembagian jumlah dividen menjadi perhatian kedua bagi investor untuk melakukan investasi saham. Oleh karena itu, pihak manajemen harus dapat menghasilkan laba sebesar-besarnya supaya dapat membagikan dividen

dala jumlah yang tinggi pula. Setiap perusahaan memiliki kebijakan sendiri dalam membagikan dividennya. Menurut Suad (2008:381), kebijakan dividen berhubungan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, apakah laba tersebut dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Ada banyak pengaruh yang menjadi tolak ukur kebijakan dividen pada perusahaan. Diantara banyaknya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, penulis tertarik untuk meneliti pengaruh kesempatan investasi, kepemilikan intitusional, *leverage* dan *growth*. Kebijakan dividen merupakan kewenangan dari

pemegang saham sepenuhnya, namun pihak regulator masih memiliki hak untuk memberikan himbauan terhadap perusahaan. Di Indonesia, sektor makanan dan minuman memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional. Terdapat data yang menunjukkan bahwa pertumbuhan nilai investasi selalu meningkat dalam beberapa kurun waktu terakhir. Meningkatnya nilai investasi pada perusahaan sektor makanan dan minuman, membuat banyak perusahaan dalam sektor tersebut meningkatkan nilainya melalui dividen yang dibagikan. Dalam kurun waktu 2012 hingga 2016, rata – rata pembagian dividen perusahaan makanan dan minuman mengalami fluktuasi.



Gambar 1.1
Rata-rata DPR perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016

Pada gambar 1.1 dapat disimpulkan bahwa rata-rata DPR perusahaan *food and beverage* mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa kemakmuran para pemegang saham juga mengalami fluktuasi. Pada tahun 2012 sebanyak 36% dari 11 perusahaan sektor *food and beverage* tidak membagikan dividennya. Pada tahun 2013 seluruh perusahaan *food and beverage* membagikan labanya dalam bentuk dividen tunai kepada para pemegang saham. Adanya penurunan nilai tukar rupiah dan perlambatan pertumbuhan ekonomi global mengakibatkan menurunnya harga komoditas pada tahun 2015 (Laporan Perekonomian Indonesia 2015). Hal tersebut juga mengakibatkan sebanyak 91% perusahaan *food and beverage* tidak membagikan dividennya kepada para pemegang saham pada tahun 2016. Fakta yang memperkuat data diatas adalah pada tahun 2015, PT Indofood sukses makmur mengalami penurunan laba dari tahun 2014. Hal ini membuat dividen yang dibagikan oleh perusahaan menurun dari Rp 220 per lembar saham menjadi Rp 168 per lembar saham. Penurunan laba ini diakibatkan oleh penurunan kinerja perusahaan sebagai dampak dari menurunnya nilai tukar rupiah selama tahun 2015.

Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan seberapa luas atau

besarnya peluang perusahaan dalam hal investasi. Keown, et al, (2010) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Pernyataan ini menunjukkan bahwa ada hubungan terbalik antara kebijakan dividen dengan kesempatan investasi. Menurut Brigham dan Houston (2011:221), perusahaan dapat membayarkan nol dividen selama satu tahun karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Sebelum melakukan investasi, investor terbiasa melihat laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa untuk pengambilan keputusan apakah akan melakukan investasi atau tidak. Penelitian yang dilakukan Ravichandran K. Subramaniam and Mohammed S. Shaiban (2011), Intan Immanuela (2012), Luh Fajarini Indah Mawarn dan Ni Made Dwi Ratnadi (2014), dan Nugraheni Pangestuti (2015), menunjukkan bahwa kesempatan investasi memberikan hasil signifikansi negatif terhadap kebijakan dividen. Tetapi sangat bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dithi Amanda Putri (2012), Ade Pendria Astuti dan Yulia Efni (2015), Budi Safatul

Anam (2016), dan Dadang Prasetyo Jatmiko (2016) yang dalam penelitiannya menunjukkan hasil signifikansi positif antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan proporsi yang dimiliki oleh pihak institusi yang nantinya akan diukur dengan menggunakan prosentase (Listyani 2003). Kepemilikan institusional di suatu perusahaan dapat mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Signifikansi institusional *ownership* sebagai agen pengawas ditekankan pada investasi mereka yang cukup besar di dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Menurut Ito Warsito direktur utama Bursa Efek Indonesia, Per Maret 2015 prosentase kepemilikan saham di Bursa adalah sebesar 73,14% dimiliki oleh investor institusional. Beliau juga menyatakan bahwa pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terus tumbuh dalam beberapa tahun

terakhir meningkat keinginan investor dari institusi perusahaan maupun investor pribadi untuk melakukan investasi di pasar modal Indonesia. Meningkatnya kepercayaan dan tingkat investor institusi diharapkan dapat menyemarakkan Bursa Efek Indonesia (CNN Indonesia).

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Leverage*. Perusahaan menggunakan Rasio *leverage* dengan tujuan supaya keuntungan operasional yang diperoleh lebih tinggi daripada biaya aset dan sumber dananya, karena apabila keuntungannya tinggi, maka perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi pula kepada pemegang saham. Suherli dan Harahap (2004: 233) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan cenderung membagikan jumlah dividen yang rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan dengan hutang kepada pihak eksternal. Penggunaan dana dari pihak eksternal yang terlalu tinggi berakibat kurang baik karena perusahaan harus membayar kewajibannya terlebih dahulu sebelum membayarkan dividen kepada pemegang saham. Tentu saja pembayaran utang ini akan mengurangi tingkat keuntungan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Intan Immanuela

(2012) dan Liana Susanto dkk (2013) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang artinya apabila *leverage* bernilai rendah, dividen yang akan dibagikan tetap bernilai tinggi. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015). Pihaknya menyatakan hasil bahwa *leverage* atau *Debt Equity Ratio* menunjukkan hasil signifikansi negatif yang berarti *leverage* hanya berpengaruh sedikit terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin rendah jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Faktor yang keempat yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *growth*. Pertumbuhan laba adalah perubahan persentase kenaikan laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode operasional (Hendardi, 2010). Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat pula dari aset yang dimiliki oleh perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang sedang berkembang lebih cenderung menahan labanya daripada membagikan dividen karena mengingat adanya keterbatasan akan biaya yang dibutuhkan. Apabila perusahaan berada pada tingkat ini berarti perusahaan telah berada pada tingkat pertumbuhan yang mapan dimana mereka dapat mendanai biaya-biaya untuk operasionalnya

dari dana yang dimiliki atau dari dana eksternal lain. Riyanto mengatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk waktu mendatang guna membiayai pertumbuhannya (Riyanto 2001).

Fokus dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh dari kesempatan investasi, kepemilikan institusional, *leverage*, dan *growth* sebagai variabel utama. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk mengadakan studi penelitian yang berkaitan dengan masalah diatas dengan judul “pengaruh kesempatan investasi, kepemilikan institusional, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2016”

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian laba atas kepemilikan saham perusahaan (Lukas, 2008). Pembagian dividen dapat dilakukan dengan pembagian dividen tunai atau dividen saham. Pembayaran dividen tunai adalah pembayaran dividen dengan uang tunai sedangkan pembayaran dividen saham adalah penambahan proporsi kepemilikan saham atas laba perusahaan. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan,

dividen saham tidak lebih dari rekapitalisasi perusahaan, atau dapat dikatakan bahwa pembagian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada struktur modal saja. Kebijakan dividen sendiri pasti akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan. Pembagian dividen yang relatif stabil lebih disukai investor karena menunjukkan kinerja perusahaan sehingga mengalami peningkatan. Pengukuran kebijakan dividen tunai dapat diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield Ratio*. DPR digunakan untuk mengukur berapa besar bagian dari laba setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen akan diukur dengan *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Investment opportunity Set atau set kesempatan investasi dikemukakan oleh Myers sebagai set investasi masa depan. Setiap perusahaan selalu memiliki peluang investasi, namun ada beberapa perusahaan yang tidak dapat memanfaatkannya dengan baik. Akibatnya adalah pengeluaran perusahaan menjadi lebih tinggi karena kehilangan peluang untuk investasi. Pengeluaran perusahaan yang tinggi dapat diperoleh melalui hutang kepada pihak eksternal.

Ketika hutang perusahaan meningkat dengan asumsi harga saham perusahaan tetap konstan, maka dividen yang dibagi kepada pemegang saham akan menurun. Hal ini disebabkan karena ketika pada satu periode akuntansi perusahaan memperoleh laba, maka laba yang diperoleh akan digunakan untuk membayar hutang pada pihak eksternal, kemudian apabila masih ada sisa dari laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

H1 : IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Variabel Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan dividen

Menurut Crutchley Jensen, Jahera dan Raymond ketika *institutional ownership* semakin tinggi maka kontrol dari pihak eksternal terhadap perusahaan akan semakin menguat dan dapat mengurangi biaya keagenan. Hal tersebut membuat perusahaan memilih untuk menggunakan dividen yang lebih rendah. Kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Variabel kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya yang intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer yang

mencari keuntungan untuk dirinya sendiri. Kepemilikan institusional yang stabil dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan sahamnya.

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan dividen

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang ataupun jangka pendeknya. Tingginya tingkat *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar pula kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan. Ketika hutang perusahaan tergolong tinggi, maka *clientele* yang menyukai penghasilan langsung tidak akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Hutang yang berjumlah besar pada perusahaan akan mengakibatkan dividen yang dibagikan menjadi semakin rendah. Hal ini terjadi karena ketika perusahaan memperoleh laba, laba tersebut akan digunakan untuk membayar hutang terlebih dahulu. Apabila ada jumlah laba yang tersisa setelah pembayaran hutang tersebut, maka akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Demikian sebaliknya apabila tingkat *leverage* bernilai rendah, berarti kewajiban perusahaan bernilai rendah. Ketika kewajiban perusahaan

rendah, maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setiap penurunan satu rupiah *leverage* akan menaikkan nilai *dividens payout ratio*.

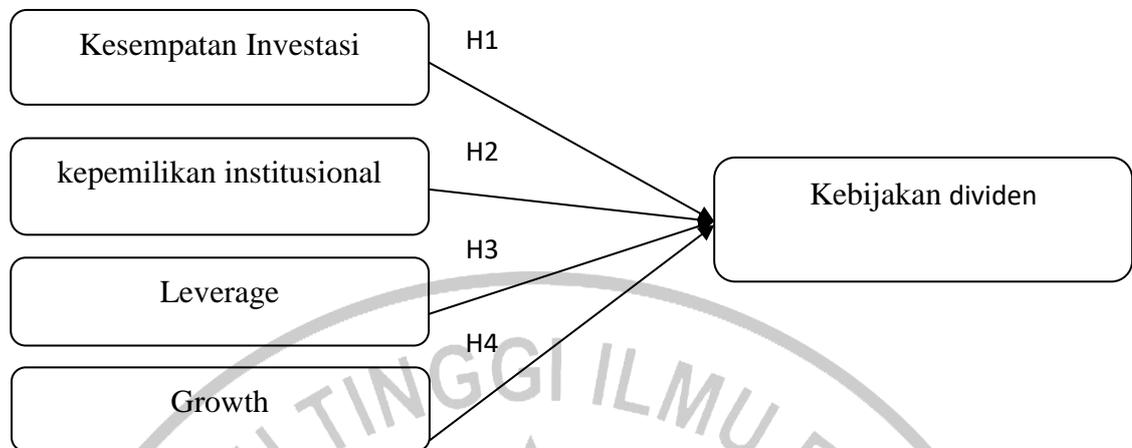
H3 : *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik. Perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan biaya yang tinggi untuk kegiatan operasionalnya. Ketika pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat juga memberikan sinyal pada pihak investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang baik akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan yang cepat akan meningkatkan kebutuhan dana perusahaan yang digunakan untuk membiayai perluasan. Hal ini berakibat ketika perusahaan mendapat labanya akan ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan pada periode selanjutnya dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen.

H4 : *Growth* Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Kerangka pikir yang mendasari penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Kualifikasi Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sub sektor *food and beverage* yang membagikan dividen pada kurun waktu 2012-2016, Perusahaan sub sektor *food and beverage* yang melaporkan laporan keuangannya secara lengkap, Perusahaan sub sektor *food and beverage* yang laporan keuangannya telah di audit.

Data Penelitian

Data yang digunakan pada penelitian ini jika ditinjau dari cara memperolehnya adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan publikasi dari perusahaan

food and beverage yang terdaftar selama periode penelitian yang dapat diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data diperoleh dengan teknik studi dokumentasi dengan cara mengunduh laporan keuangan perusahaan terkait yang sesuai dengan kriteria penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi yang merupakan kombinasi dari aset perusahaan yang memiliki pilihan investasi dimasa mendatang dengan *net present value* yang positif. Kesempatan investasi pada penelitian ini menggunakan proksi tunggal berbasis harga yaitu *Market To Book Value Of Equity Ratio* (MVE/BVE). Kesempatan investasi dalam

penelitian ini dapat diukur dengan rumus :

$$\frac{MVE/BVE}{= \frac{(\text{jmlh shm beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Ekuitas}}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi yang akan diukur dengan presentase pada akhir tahun. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$INST = \frac{\text{Jmlh saham institusi}}{\text{Total saham}}$$

Leverage

Leverage yang merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh hutang. Proksi yang digunakan pada *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio*. *Leverage* dalam penelitian ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{TotalKewajiban}}{\text{TotalEkuitas}} \times 100\%$$

Growth

Rasio pertumbuhan adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan atau meningkatkan kedudukan perusahaannya dalam sektornya ataupun dalam perkembangan perekonomian secara umum. Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan adalah proksi laba. *Growth* dalam penelitian

ini dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$GROWTH = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam perusahaan karena berkaitan dengan usaha memaksimalkan nilai perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{dividen tunai perlembar}}{\text{laba perlembar saham}}$$

Alat Analisis

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yaitu analisis statistik yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Model ini merupakan persamaan yang menunjukkan arah pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dengan model regresi linear berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_1 = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e_i$$

Keterangan :

Y_1 : kebijakan dividen (DPR)

a : konstanta

β_1 - β_4 : koefisien regresi dari variabel independen

X_1 : kepemilikan institusional (INST) pada periode t

X_2 : kesempatan investasi (MVE/BVE) pada periode t

X_3 : *leverage* (DER) pada periode t

X_4 : *growth* (GROWTH) pada periode t

e_i : *error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients		
Model	Beta	Sig.
Constant	65.500	.000
IOS	-.494	.079
INST	-2.526	.883
DER	-23.004	.004
GR	-30.963	.099

Sumber : data diolah

Pengaruh kesempatan Investasi (X₁) terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil SPSS dapat diketahui bahwa nilai *t* dari kesempatan investasi adalah sebesar -1,823 dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0,79. Hal ini berarti kesempatan investasi secara parsial negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari variabel kesempatan investasi berpengaruh negatif tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya kesempatan investasi perusahaan tidak memberikan pengaruh apapun terhadap kebijakan dividen. Hasil yang tidak signifikan pada penelitian ini disebabkan oleh penggunaan kebijakan dividen yang berbeda-beda antar perusahaan, antara lain *zero-growth dividend*, *constant growth dividend*, dan *low-regular-and-extra dividend*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (X₂) terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil SPSS dapat diketahui bahwa nilai *t* dari kepemilikan institusional sebesar -0,149 dengan nilai signifikansi sebesar -0,883. Nilai signifikansi yang lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh apapun terhadap kebijakan dividen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham yang tinggi tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer di dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional.

Pengaruh *Leverage* (X_3) terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan output SPSS dapat dilihat bahwa nilai t dari *leverage* adalah sebesar -3,132 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi dari DER kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari variabel *leverage* adalah *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *leverage*, maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena ketika perusahaan memperoleh laba, laba tersebut akan digunakan untuk membayar hutang terlebih dahulu. Apabila terdapat sisa dari laba yang diperoleh, maka akan dibagikan dalam bentuk dividen atau digunakan sebagai laba ditahan. Hal ini sesuai dengan teori *clientle effect* yang menyatakan bahwa tidak semua pemegang saham mengharapkan dividen tunai. Adapula kelompok pemegang saham yang lebih menginginkan perusahaan untuk menahan labanya untuk menjamin bahwa pada periode selanjutnya perusahaan memiliki banyak dana tanpa harus melakukan hutang kepada pihak eksternal.

Pengaruh *Growth* (X_4) terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan output SPSS diatas dapat diketahui bahwa nilai t dari *growth* adalah sebesar -1,170 dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu 0,99. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap

kebijakan dividen. Hasil dari variabel *growth* dinyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak memberikan pengaruh apapun terhadap kebijakan dividen. dari hasil tersebut, maka hipotesis empat ditolak. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang pesat akan membutuhkan biaya yang tinggi yang akan digunakan sebagai perluasan usaha. Perusahaan akan menggunakan *earning* untuk perluasan usaha. Ketika *earning* perusahaan digunakan untuk perluasan usaha, maka tentunya akan berpengaruh terhadap jumlah dividen yang dibagikan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa variabel peluang investasi, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan variabel *leverage* berpengaruh pada kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya terdapat enam data outlier pada penelitian ini sehingga data tersebut harus dikeluarkan dari sampel karena merupakan data ekstrim dan Nilai adjusted R^2 yang rendah dengan nilai 30,4% yang menjelaskan bahwa variabel independen yang digunakan pada penelitian ini cukup lemah karena 59,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti

selanjutnya peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah periode penelitian, sehingga jumlah sampel yang digunakan menjadi lebih banyak dan dapat memberikan hasil yang lebih baik. Selain itu Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel penelitian lain yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain *Free Cash Flow*, *Colateral Assets*, kepemilikan manajerial dan *sales growth*.

DAFTAR RUJUKAN

- Ade Pendria A, dan Yulia Efni. 2015. *Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Teknik Manajemen Bisnis : Vol. VII, No 3
- Amin Widjaja Tunggal. 1995. *Dasar-dasar Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rineka Cipta
- Brigham, Eugene F dan Joel F.Houston. 2011. *Manajemen Keuangan buku 2 Edisi 11*. Jakarta: Erlangga
- Budi Safatul Anam, dkk. 2016. *Pengaruh Profitabilitas Dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*. Jurnal magister akuntansi : Universitas Syiah Kuala, Vol.5, No. 3. hlm. 20-27
- Dadang prasetyo J. 2016. *The Influence of Agency Cost, Market Risk, and Investment Opportunities on Dividend Policy*. International Journal of Management and Commerce Innovations : Vol.3,issue. 2. hlm. 68-73
- David Sukardi Kodrat. 2009. *Manajemen Keuangan based on empirical research*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Dithi Amanda Putri. 2012. *Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Manajemen : Vol. 02, No 02
- Hashemi, Dr. Seyed Abbas dan Zadeh, Fatemeh Z. K. 2012. *The impact of financial leverage operating cash flow and size of company on the dividend policy (case study of Iran)*. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business : Vol 3, No 10. hlm. 264-269
- Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 Edisi 8*. Semarang : BP Universitas Diponegoro
- Intan Immanuela. 2012. *Analisis Pengaruh Collateral Asset, Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Institusional, dan Investment*

- Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.* Jurnal Ekonomika : Vol 5, No 2
- J, Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kelima*, BPFE : UGM, Yogyakarta.
- James C, Van Horn dan John M, Wachowicz. 2013. *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics. Vol. 3, No. 4:305-360.
- Keown, Arthur J. Et al. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. (Terjemahan)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Komang Ayu N.S, dan Luh Komang S. 2015. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud : Vol. 4, No. 10
- Liana Susanto, dkk. 2013. *Pengaruh Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral Assets, Growth, Dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Policy Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Akuntansi. Volume XVII, No. 01
- Listyani, Theresia T. 2005. *Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institutional*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 8.No. 1. Januari. hlm.82-104.
- Luh Fajarini I.M, dan Ni Made D.R. 2014. *Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. E-Jurnal Akuntansi : Universitas Udayana. hlm. 200-205
- Lukas Setia Atmaja. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi Offset
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Myers, S. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. Journal of Financial Economics (5), 147-175
- Nugraheni Pangestuti. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*. E-Journal :

Universitas Muhammadiyah
Yogyakarta. hlm.1-12

Keuangan. Jakarta :
Erlangga

- Ratri Dita, dkk. 2012. *The Influence of Size of Firm and Leverage Toward Dividend Payout Policy with The Type of Companies as Controlling Variable*. hlm. 1-19
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan edisi empat*. Yogyakarta: Badan Penerbit Gadjah Mada
- Scott, William R. 2012. *Financial Accounting Theory*. Canada : Pearson
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE
- Suad husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Suherli, Michell dan Sofyan S. Harahap. 2004. *Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu kebijakan Jumlah Dividen*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi. Vol 4. No 2. 223-245
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Keempat*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copelan.1999. *Manajemen*
- 