ANALISIS STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

ARTIKEL ILMIAH

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

Oleh

ELGA DIAN SEFTI

NIM : 2014310305

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	: Elga Dian Sefti
Tempat, Tanggal Lahir	: Sumenep, 12 September 1996
NIM	: 2014310305
Program Studi	: Akuntansi
Program Pendidikan	: Sarjana
Konsentrasi	: Akuntansi Keuangan
Judul	: Analisis Struktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan

Disetujui dan diterima dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

Tanggal : 29 Maret 2018

(Erida Herlina, SE., M.Si.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 29 Maret 2018

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

ANALISIS STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN

Elga Dian Sefti
STIE Perbanas Surabaya
Email: elgadiansefti@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of institutional ownership, managerial ownership, funding decisions and investment opportunities on dividend policy. This research is conducted on mining companies listed on Indonesia Stock Exchange during 2012-2016. The number of samples used in this study were 11 companies with purposive sampling method. Data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that managerial ownership variable negatively affect dividend policy, and investment opportunity variables have a positive effect on dividend policy. While the variable of institutional ownership and funding decision do not have an effect on Dividend policy.

Keywords: *Dividend Policy, Ownership Structure, Funding Decision and Investment Opportunity.*

PENDAHULUAN

Masalah dalam kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting baik bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividennya. Dividen merupakan laba bersih setelah pajak perusahaan yang dibagi kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai dengan banyaknya jumlah lembar saham yang dimiliki oleh setiap pemilik saham. Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Oleh karena itu, kebijakan dividen tersebut menimbulkan dua akibat yang bertentangan. Sehingga penentuan besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham menjadi sangat penting, dan merupakan tugas manajer keuangan yang harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen di masa yang akan datang agar memaksimumkan harga saham.

Pertentangan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan berkaitan dengan *agency theory*. Dimana *agency theory* ini muncul karena adanya dua akibat yang bertentangan. Di lain pihak, manajemen perusahaan pasti mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan lebih memilih

menggunakan laba perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Sedangkan pemegang sahamingin mendapatkan *return* berupa dividen dari perusahaan. Adapun salah satu fungsi dari adanya penelitian mengenai kebijakandividen adalah untuk mengatasi masalah *Agency Theory* tersebut. Dan penelitian ini dapat menjadi alat pengontrol konflik kepentingan yang terjadiantara manajemen dengan pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham (Harmono, 2009:12).Sugiarto (2009 : 59) dalam bukunya menjelaskan mengenai struktur kepemilikan yaitu merupakan proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah perbandingan kepemilikan saham oleh manajerial dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar dipasar saham.Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham diperusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank yang mengelola dana atas nama orang lain. Seperti misalkan perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan lembaga non bank lainnya. Menurut penelitian Budhi (2014) pihak pemegang saham institusional dan pihak manajerial mempunyai kepentingan yang berbeda di suatu perusahaan, karena pada umumnya pemegang saham bertujuan untuk memberikan pembagian laba atau dividen yang tinggi kepada para investornya. Sebaliknya manajemen bertujuan untuk memaksimalkan laba perusahaan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai biaya operasional untuk melakukan ekspansi usahanya.Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dari luar perusahaan.Kesempatan investasi (IOS) adalah investasi dimasa depan yang mempunyai return yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan ikut terdongkrak. Keadaan tersebut membuat industri dan perusahaan di Indonesia memiliki peluang ekspansi yang tinggi sehingga lebih mudah dalam memperoleh akses pendanaan dari investor. Keadaan seperti ini dapat menentukan kesempatan investasi (IOS) suatu perusahaan (Scott, 2015).

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan pertambangan dan mengambil tahun 2012-2016 karena data tersebut merupakan data terbaru. Berdasarkan hasil penelitian dari beberapa literatur dan penelitian terdahulu, terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian sehingga perlu dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang struktur kepemilikan, keputusan pendanaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen secara simultan maupun parsial pada perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI pada periodel 2012-2016.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan (*Agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Menurut Jensen dan Meckling (1976) yang dikutip dalam penelitian Endang Lestari dan Ardiani Ika (2017), *Agency Theory*

muncul karena adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut ”*nexus of contract*”. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai principal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen disumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut.

Kebijakan Dividen

Pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham disebut pembagian dividen. Dividen yang diterima oleh pemegang saham jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki. Biasanya dividen yang dibagikan itu berbentuk uang tunai, tetapi jika jumlah uang tunai tidak mencukupi, bisa diadakan pembagian dividen dengan bentuk lain seperti dividen saham dan dividen likuidasi.

Pembayaran dividen secara tunai akan mempengaruhi besarnya ekuitas perusahaan khususnya pada pos laba ditahan. Sebelum membayar dividen, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham saat ini karena yang berhak menerima dividen adalah yang namanya telah tercatat dalam daftar pemegang saham (Kieso, Weygandt dan Warfield, 2014).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).Kepemilikan institusional yang meningkat dan memiliki proporsi kepemilikan saham yang besar mengakibatkan ada pengawasan yang ketat pada perilaku manajer dan kebijakan perusahaan. Kepemilikan institusional yang besar pada hasil presentasi jumlah saham yang beredar dapat mengendalikan perilaku manager perusahaan yang oportunistik.

Hal tersebut menunjukkan adanya keterkaitan kepemilikan insttusional dengan teori agensi, karena kepemilikan institusional sebagai pemegang saham dan juga memeiliki andil dalam pengawasan dengan pihak manager. Pengawasan dan pemberian hak suara di RUPS pada kepemilikan institusional bisa mengurangi terjadinya konflik keagenan yang dikarenakan adanya perbedaan kepentingan.

Kepemilikan Manajerial

Yuli Soesetio (2007) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial merupakan perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar kepemilikan saham direksi/komisaris, mereka akan lebih peduli untuk memperbaiki kinerja perusahaan.

Menurut Jansen (1986) didalam penelitian Ida (2017), manajer lebih menyukai menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Sehingga semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Keputusan Pendanaan

David dan Christian (2009 : 135) didalam bukunya menjelaskan bahwa keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dari luar perusahaan.Jika dana yang digunakan berasal dari hutang

maka dana tersebut pastilah mempunyai biaya minimal sebesar tingkat bunga, tetapi jika dana yang digunakan berasal dari modal sendiri *(Equity Capital)* maka masih harus mempertimbangkan *Opportunity cost* bagi modal sendiri yang dimaksud.

Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu memindahkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Hanafi (2009 : 79) didalam dibukunya mengatakan bahwa perusahaan yang total utangnya lebih besar daripada total asetnya menunjukkan perusahaan tersebut tidak solvabel.

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi (IOS) adalah kombinasi antara *Asset in place* (aktiva riil) dengan alternatif investasi dimasa depan yang mempunyai nilai bersih saat ini yang positif (Wardani dan Siregar, 2009). Sedangkan menurut Scott (2015) didalam bukunya menjelaskan, kesempatan investasi dapat ditentukan apabila keadaan perusahaan memiliki peluang ekspansi yang tinggi sehingga lebih mudah dalam memperoleh akses pendanaan dari investor. Kesempatan investasi bisa dikatakan sebagai suatu kesempatan untuk berkembang, akan tetapi tidak semua perusahaan bisa melakukan eksekusi IOS dimasa yang akan datang.

Bagi perusahaan yang tak bisa menggunakan kesempatan investasi tersebut, maka perusahaan tentunya akan membuat pengeluaran yang cenderung lebih tinggi untuk mengatasi masalah *over investment*.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ini mencoba mengutarakan jawaban sementara terhadap permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis menjadi teruji apabila semua gejala yang timbul tidak bertentangan dengan hipotesis tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1= Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H2= Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H3= Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H4= Kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Klarifikasi Sampel

Menurut Sugiyono (2014 : 81) berpendapat sample adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan.Dalam pengambilan sampel tersebut, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling. Purposive sampling adalah* teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan menentukan kriteria atau pertimbangan tertentu.

Adapun kriteria sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun periode pengamatan yakni 2012-2016
b. Perusahaan pertambangan yang dapat diakses laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit secara konsisten dan lengkap selama periode pengamatan
c. Perusahaan pertambangan yang membagikan dividen selama periode pengamatan

Data Penelitian

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder.Menurut Sugiyono, (2014 : 131) data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data ini diperoleh dengan menggunakan studi literatur yang dilakukan terhadap beberapa buku dan diperoleh berdasarkan catatan-catatan laporan hasil penelitian dari peneliti terdahulu yang berkaitan dengan penelitian.

Teknikpengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yang menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pertambangan tahun 2012-2016 yang dipublikasikan oleh perusahaan tersebut pada website BEI (www.idx.co.id) serta website pada masing-masing perusahaan.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2014).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen**.** Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Keputusan Pendanaan dan Kesempatan Investasi.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Menurut Harmono (2009 : 12), kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. Kebijakan dividen dapat dilihat dan diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Variabel kepemilikan institusional diukur dengan rumus:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Total saham perusahaan}}$$

Kepemilikan Manajerial

Yuli Soesetio (2007) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial merupakan perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Adapun variabel kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{INSDR} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total saham perusahaan}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dari luar perusahaan (David dan Christian, 2009). Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menentukan perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan sumber modal yang optimal. Salah satu proksi dari keputusan pendanaan yang bisa dipakai yaitu dengan menggunakan rumus:

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

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi (IOS) adalah kombinasi antara *Asset in place* (aktiva riil) dengan alternatif investasi dimasa depan yang mempunyai nilai bersih saat ini yang positif (Wardani dan Siregar, 2009). Sedangkan menurut Scott (2015), kesempatan investasi dapat ditentukan apabila keadaan perusahaan memiliki peluang ekspansi yang tinggi sehingga lebih mudah dalam memperoleh akses pendanaan dari investor. Salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur peluang investasi adalah dengan menggunakan rumus:

$$\text{MTBVOE} = \frac{\text{(Jumlah saham beredar x harga jual saham)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Analisis Data

Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, keputusan pendanaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen digunakan model analisis regresi linier berganda *(Multiple Regression Analysis)*. Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut ini adalah persamaan regresinya.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana:

Y	= Kebijakan Dividen
β_0	= Koefisien Konstanta
β_1	= Koefisien regresi yang diuji
X_1	= Kepemilikan Institusional
β_2	= Koefisien regresi yang diuji
X_2	= Kepemilikan Manajerial
β_3	= Koefisien regresi yang diuji
X_3	= Keputusan Pendanaan
β_4	= Koefisien regresi yang diuji
X_4	= Kesempatan Investasi
e	= Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis Deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai presentase dan nilai rata-rata variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen, dan variabel independen (X) yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan pendanaan serta kesempatan investasi

Tabel 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	55	,0007128572	1,8149809054	,510405865353	,441234818787
INST	55	,0601977930	,9314103765	,601074843582	,248246137106
INSDR	55	,0000014090	,1596611992	,049587409687	,037778224161
LEVERAGE	55	,0977904909	,7968545915	,453392502976	,214387335130
MTBVA	55	,4453245037	3,5835409010	1,32763430079	,701773969393
Valid N	55				

Sumber: data diolah

Dari tabel 4.3 diatas dapat dilihat secara umum rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,5104 yang artinya rata-rata perusahaan pertambangan di Indonesia menggunakan 0,5104 atau sebesar 51,04 persen dari laba bersih yang dimilikinya sebagai dividen dan sisanya 48,06 persen digunakan sebagai laba ditahan.Dalam tabel 4.3 diatas dapat dilihat secara umum rata-rata kepemilikan

institusional sebesar 0,6010 atau 60,10 persen yang artinya rata-rata kepemilikan saham institusional pada perusahaan pertambangan berdasarkan total saham yang beredar sebesar 58,28 persen.Dalam tabel 4.3 diatas dapat dilihat bahwa secra umu rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,0495 atau 4,95 persen yang artinya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen memang cenderung sangat kecil dibandingkan dengan total saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan.Dalam tabel 4.3 diatas dapat dilihat secara umum rata-rata *Debt to Asset Ratio* sebesar 0,4534 atau 45,34 persen yang artinya aset yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar daripada utang perusahaan itu sendiri yang akan digunakan untuk memenuhi kewajibannya.Dalam tabel 4.3 diatas dapat dilihat secara umu rata-rata MTBVA sebesar 1,3276 atau 132,76 persen.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t Hitung	Sig.
Konstanta	0,123	0,250	0,491	0,626
INST	0,418	0,241	1,731	0,090
INSDR	-4,672	1,493	-3,130	0,003
LEVERAGE	0,181	0,283	0,640	0,525
MTBVA	0,165	0,077	2,145	0,037
R^2	0,288			
Adjusted R^2	0,231			
F Hitung	5,062			
F Tabel	2,51			
Sig. F	0,002			

Berdasarkan tabel 2diatas, hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi 0,002 yang kurang dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel independen sepertikepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan pendanaan serta kesempatan investasi mempunyai pengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Model persamaan regresi diatas merupakan model regresi yang baik atau fit. Pada kolom uji F tedapat angka sebesar 5,062 dan pada tabel F dengan mempunyai variabel independen (K) sebanyak 4 dan banyak data (N) sebesar 55 mendapatkan angka di tabel F sebesar 2,51 karena F hitung > F tabel maka variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen (variabel dependen).

Berdasarkan tabel 2 diatas, menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,288. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel INST, INSDR, LEVERAGE dan MTBVA hanya mampu menjelaskan 28,8 persen terhadap keragaman DPR. Dan sisanya 71,2 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Untuk lebih akuratnya prediksi pengaruh kita juga dapat berpatokan pada nilai Adjusted R Square yaitu nilai R Square tadi yang sudah lebih disesuaikan dan lazimnya ini yang paling akurat. Terlihat bahwa nilai Adjusted R Square-nya sebesar 0,231 atau 23,1 persen pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 2 diatas, hasil analisis data dengan menggunakan regresi

yang dapat menggambarkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

a. Kepemilikan Institusional
   INST menunjukkan nilai t-hitung sebesar 1,731 dengan signifikansi 0,090 > 0.05 sehingga dapat disimpulkan H0 diterima, hal ini mempunyai arti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
b. Kepemilikan Manajerial
   INSDR menunjukkan nilai t-hitung sebesar -3,130 dengan signifikansi 0,003 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak. Hal ini mempunyai arti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebiajkan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
c. Keputusan Pendanaan
   LEVERAGE menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,640 dengan signifikansi 0,525 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 diterima. Hal ini mempunyai arti bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
d. Kesempatan Investasi
   MTBVA menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2,145 dengan signifikansi 0,037 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak. Hal ini mempunyai arti bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen padaperusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesi.

PengaruhKepemilikanInstitusional terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi 0,090 > 0,05. Tidak adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan perihal kebijakan dividen.

Pernyataan ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ida dan Ayu (2017) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini diduga karena pemegang saham institusi memiliki keinginan yang berbeda dengan pemegang saham manajerial. Dimana periode waktu investasi mereka secara umum berjangka panjang, sehingga mereka lebih menyukai perusahaan yang menginvestasikan kembali labanya, daripada perusahaan yang membayarkan sebagian besar labanya untuk dividen. Dan dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya proporsi saham yang dimiliki pihak institusi tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afandi (2015) yang justru mengatakan bahwa kepemilikan intitusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, jadi semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, menunjukkan semakin tinggi tingkat pembayaran dividen suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan lembaga lebih peduli dengan stabilitas pendapatan (*return*) melalui distribusi dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan tingkat signifikansinya sebesar 0,003 < 0,05. Dan nilai beta menunjukkan nilai -4,672. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif atau tidak searah dengan kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Budhi dan Yuniar (2014) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan saham manajerial, maka semakin kecil dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Peneliti menyatakan bahwa dengan meningkatnyaa kepemilikan oleh pihak managerial maka pihak managerial akan cenderung mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dari pada dibagikan sebagai dividen. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan yang dimana dinyatakan apabila dengan perusahaan memiliki kepemilikan managerial yang tinggi, maka disini pihak managerial akan merasa memiliki perusahaan tersebut dan melakukan hal terbaik demi perusahaan, dalam hal ini perusahaan mengeluarkan kebijakan melakukan investasi untuk keuntungan dimasa depan karena melihat investasi lebih menguntungkan maka dari itu perusahaan akhirnya mengeluarkan dividen yang rendah.

Namun pernyataan tersebut tidak sesuai dengan pernyataan yang diungkapkan oleh Endang dan Ardiani (2017) yang justru mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial tidak menjadikan perubahan nilai DPR menjadi lebih tinggi. Tidak terdapatnya pengaruh dari kepemilikan saham manajerial terhadap DPRmenunjukkan bahwa saham yang dimiliki oleh direksi atau komisaris tidak menjadikan perubahan nilai deviden yang dibagikan. Hal ini mencerminkan bahwa manajer atau komisaris memiliki kecenderungan untuk tidak membagikan deviden kepada pemegang saham dengan nilai yang lebih rendah. Dikarenakan manajer atau komisaris adalah pihak yang paling mengetahui kondisi perusahaan. Dimana perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang besar untuk kebutuhan operasional perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan kebutuhan operasional yang besar pada tahun mendatang akan mengakibatkan pembagian deviden dengan proporsi yang relatif lebih rendah.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi 0,525 > 0,05 yang menandakan tidak terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan akan lebih berdampak terhadap manajemen perusahaan daripada keputusan dalam pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muammar dan Bustamam (2017)

yang menjelaskan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Muammar dan Bustamam (2017) mengatakan bahwa pemilik perusahaan akan mengupayakan untuk mendapatkan dividen dari keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan daripada harus menggunakan labanya untuk membiayai hutang.

Pernyataan tersebut justru tidak konsisten dengan hasil penelitian yang diungkapkan oleh Budhi dan Yuniar (2014) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Ini berarti bahwa kenaikan nilai DER menurunkan nilai DPR atau setiap penurunan nilai DER maka akan menaikkan nilai DPR. Semakin meningkatnya DER maka semakin besar beban utang yang harus dibayar perusahaan sehingga akan menurunkan profit perusahaan. Sedangkan profit lebih dahulu digunakan untuk melunas iutang daripada membayarkan dividen. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk membayar utang yaitu apabila sebagian besar laba yang digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen akan semakin kecil.

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruhterhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi 0,037 < 0,05 yang menandakan terdapat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Dan beta menunjukkan nilai sebesar 0,165 sehingga membuktikan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena besar kecilnya peluang investasi oleh investor juga mempengaruhi pengambilan keputusan pembayaran dividen suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sependapat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet dan Bram (2009) mengungkapkan hasil penelitiannya bahwa kesempatan investasi yang diproksikan oleh MTBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini terjadi disebabkan biaya akses untuk pendanaan luar perusahaan relatif lebih murah terutama bagi perusahaan yang berskala besar. Perusahaan tersebut tetap dapat membayar dividen dalam jumlah yang tinggi karena pembiayaan investasi dapat didanai dengan sumber dana eksternal yang berasal dari investor. Investor akan lebih mempercayai prospek perusahaan yang berskala besar sehingga investor berani untuk menginvestasikan dananya.

Namun penyataan tersebut tidak sesuai dengan hasil pernyataan yang diungkapkan oleh Salvatore dan I Putu (2017) yang mengatakan bahwa kesempatan investasi menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Peneliti mengasumsikan bahwa terdapat faktor lain yang dapat menimbulkan dampak tersebut. Kemungkinan faktor tersebut adalah adanya wewenang yang hampir mutlak pada RUPS. Wewenang RUPS tersebut membuat pemegang saham mayoritas atau pengendali memiliki posisi kuat dalam menentukan keputusan. Ketika pemegang saham mayoritas menyatakan suara atas kebijakan dividen, hampir dipastikan pemegang saham minoritas atau nonpengendali pada RUPS akan mengikuti keputusan tersebut. Sehingga wewenang RUPS semacam ini dapat mengakibatkan

variabel IOS kurang mendapat perhatian dan menjadi tidak signifikan dalam penentuan kebijakan dividen tunai.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (INSDR), keputusan pendanaan (LEVERAGE) dan kesempatan investasi (MTBVA) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), saham OK (www.sahamok.com), dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Perusahaan pertambangan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 55 data.

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis dengan menggunakan *software* SPSS 23.0. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa hasil pengujian kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan tahun 2012-2016 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan tahun 2012-2016 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan tahun 2012-2016 menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.Hasil pengujian kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan tahun 2012-2016 menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil dari penelitian ini, yaitu (1) Terdapat banyakperusahaaan pertambangan yang terdaftar di BEI yang tidakmembagikan dividen setiap tahunnya dan tidak dapat dipilih sebagai sampel, sehingga mempengaruhi hasil dari variabel yang diteliti pada penelitian ini (2) Adanya pengurangan jumlah data sehingga harus melakukan *outlier* untuk mendapatkan data normal dan fit.

Berdasarkan hasil penelitian danketerbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untukmempertimbangkan rentang waktu penelitian lebih lama sekitar enam hingga tujuh tahun sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih akurat (2) Peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel independen lain diluar penelitian ini seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas (3) Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian yang lebih luas dan tidak hanya berfokus pada perusahaan pertambangan agar mendapatkan kemungkinan hasil yang lebih baik.

DAFTAR RUJUKAN

Abdul H. dan Mamduh M. Hanafi. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Afandi, Suhartono. 2015. "The effect of free cash flow and ownership structure on dividend payout ratio in manufacturing companies in Indonesia". *The Indonesian Accounting Review* Vol. 5 No. 2. Halaman 129 – 140

Ahmed. A dan Fatima. A. 2013. "Determinants of Dividend Policy: A Sectoral Analysis from Pakistan". *International Journal of Business and Behavioral Sciences* Vol. 3 No.9

Arshad et. Al. 2013. "*Ownership Structure And Dividend Policy". Interdisplinary Journal Of Contenporary Research In Business Vol. 5, No. 3*

Aziz, H., dan Muhammad, Y. 2015. Freeport Indonesia Kembali Tak Bagikan Dividen. Jakarta. (http://ekonomi.kompas.com, diakses 15 Mei 2015)

Budhi P. G., dan Yuniar H. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Subsektor Konstruksi Dan Bangunan Yang Tercatat Di BEI". *IMAGE* Vol. 3 No. 2

Cecilia. T., D., L., E., Ni Luh P., W dan Ida. B., B. 2012. "Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* Vol. 6, No. 2

David., S., K dan Christina H. 2009. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2009

Elyzabet. I., M dan Bram. H. 2009. "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi* Vol.1 No.1 Halaman 70-84

Endang. L dan Ardiani. I., S. 2017. "Kebijakan Deviden Pada Indeks Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia*". Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol. 6 No. Hal. 113 – 130

Fraenkel, J.R dan Wellen, N.E. 2008. *How to Design and Evaluate research in Education*. New York: McGraw-Hill

Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro

Harmono. 2009. *ManajemenKeuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara

Ida Setya. D., J. dan Ayu. F., P. 2017. "Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia". *The Indonesian Journal of Applied Business*Volume 1, No. 1

Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE

Kieso, Weygandt and Warfield. 2014. *Intermediate Accounting IFRS*

edtition. Canada: John Wiley and Sound Inc

Muammar. H dan Bustamam. 2017. "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size, dan Earning Pe Share Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA).* Vol. 2, No. 1, Halaman 73-81

Ni Ketut A. A., Gede A. Y. dan Edy S. 2017. "Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der), Current Ratio (Cr), Net Present Margin (Npm), Return On Asset (Roa) Terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr) Studi Pada Perusahaan Basic Industry Dan Properti, Real Estate &Building Contruction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015".*e-journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha.* Vol 7, No.1

Pebrianto, Eka W. 2016. Absen Bagi Dividen 4 tahun, Harga Saham Freeport Terlalu Tinggi. Jakarta. (http://bisnis.liputan6.com, diakses 15 Januari 2016)

Rima A.K Wardani dan Baldric S. 2009. "Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 20. No. 3. Hal. 157-174

Salvatore W. L. P., dan I Putu S. S. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI). *Simposium Nasional Akuntansi 17 Mataram*

Scott, W.R. 2015. *Financial Accounting Theory 7th Edition*. Toronto, Ontario: Pearson Education

Siska, D., C. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden*".Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10 No. 1 Hal. 47-58

Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri. Yogyakarta. Graha Ilmu

Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kunatitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusiona dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital". *Simposium Nasioanal Akuntansi XI Pontianak*

Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*

Yuli, Soesetio. 2008. "Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 12, No.3