

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN
KESEMPATAN INVESTASI
PADA KEBIJAKAN DIVIDEN**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

SOFIA RATIH
NIM : 2010210712

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2014**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Sofia Ratih
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 19 September 1992
N.I.M : 2010210712
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,
Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan
Keempatan Investasi Pada Kebijakan Dividen

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 12 Mei 2014 :



(DR Muazaroh, S.E., M.T)

Ketua Program Studi SI Manajemen,

Tanggal : 13 Mei 2014



(Mellyza Silvy, S.E., M.Si)

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN
DAN KESEMPATAN INVESTASI
PADA KEBIJAKAN DIVIDEN**

Sofia Ratih
STIE Perbanas Surabaya
Email : sofiaratih92@gmail.com
ABSTRACT

This research aims to know the influence of managerial ownership, institutional ownership, debt policy, profitability, firm size and the investment opportunity on dividend policy. Measuring dividend policy as seen from the dividend Payout Ratio.

Data collection methods of this study using pooled data of non financial companies listed on the Indonesia stock exchange in 2007 up to 2011. Data obtained from the Indonesian Capital Market Directory. As many as 21 companies used as samples. This research method using multiple regression analysis.

The result of this research show that institutional ownership have positive effect on dividend policy while the debt policy have negative effect on dividend policy. The results also show that managerial ownership, profitability, firm size and investment opportunity didn't have significant effect on dividend policy.

Keywords: *dividend policy, institutional ownership, managerial ownership, debt policy, profitability, firm size, investment opportunity*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang menerbitkan saham pada akhir tahun dalam jangka waktu paling lambat enam bulan setelah tahun buku berakhir akan mengadakan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) untuk memutuskan apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sebelum menetapkan kebijakan dividen, ada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang harus dipertimbangkan terlebih dahulu oleh setiap perusahaan. Penetapan kebijakan dividen sangat diperlukan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Dalam pengambilan keputusan seberapa

besar dividen yang akan dibagikan kepada pemilik saham dan seberapa besar laba ditahan sebagai penambahan modal investasi, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi. Dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ada juga faktor penting yang juga harus diperhatikan yakni faktor kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kesempatan investasi.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, dalam hal ini pemilik perusahaan menunjuk manajer. Tapi kenyataannya yang sering terjadi, manajer biasanya memanfaatkan kewenangan yang dia miliki untuk kepentingan pribadinya sendiri. Hal seperti itu tidak disukai oleh pemegang saham karena manajer mengeluarkan biaya yang akan menambah biaya perusahaan yang akan menurunkan keuntungan perusahaan dan

dividen yang akan diterima pemegang saham.

Untuk mengawasi dan memonitor perilaku para manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost*. Untuk mengurangi biaya pengawasan, pemegang saham dapat meningkatkan kepemilikan manajerial dengan cara memberikan kesempatan kepada para manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham yang bertujuan untuk menyetarkan kepentingan antara para manajer dengan pemegang saham. Dalam terlibatnya manajer dalam kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka akan ikut menanggung resiko atas keputusan yang diambilnya. Selain adanya keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham, manajer juga akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Selain meningkatkan kepemilikan manajerial, *agency cost* juga dapat dikurang dengan kepemilikan institusional yaitu mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Kepemilikan institusional disini yakni institusi lain di luar perusahaan seperti lembaga keuangan serta perusahaan lain yang tidak mempunyai hubungan afiliasi dan perusahaan asosiasi dengan perusahaan penerbit saham. Dengan adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajerial sehingga para manajer juga akan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen salah satunya yaitu kebijakan hutang. Setiap perusahaan besar maupun kecil pasti memiliki hutang. Kebijakan hutang juga berpengaruh pada *agency cost*, *agency cost* akan berkurang karena manajer akan cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola keuangan perusahaan karena perusahaan dikhawatirkan akan mengalami kebangkrutan jika mempunyai hutang terlalu tinggi. Dengan demikian manajer akan lebih berhati-hati dalam penggunaan *free cash flow* yang secara umum sering disalah gunakan oleh para manajer. Dengan adanya kekhawatiran semacam ini manajer cenderung akan meningkatkan alokasi

laba ditahan sebagai perencanaan pelunasan hutang kedepannya sehingga menekan dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Profitabilitas juga salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Sesuai dengan definisi dari profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba, laba ini yang nantinya akan menjadi dasar seberapa besar laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Selanjutnya faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu ukuran perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sehingga investor sering kali menyimpulkan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Hal tersebut dilihat dari kemampuan suatu perusahaan yang tidak membutuhkan banyak biaya untuk kebutuhan perusahaan sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan akan lebih besar dialokasikan demi kesejahteraan investor.

Kesempatan investasi juga mempengaruhi kebijakan dividen karena dengan adanya kesempatan bagus untuk investasi maka perusahaan membutuhkan banyak dana untuk melakukan investasi yang diharapkan kedepannya akan memberikan keuntungan yang besar pula bagi perusahaan, sehingga kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen akan berkurang atau bahkan membagikan dividen dalam jumlah nol. Sebaliknya ketika tidak ada kesempatan investasi yang baik maka perusahaan akan mengalokasikan banyak laba untuk kesejahteraan pemegang saham karena perusahaan sedang tidak membutuhkan dana untuk investasi.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008). Adapun pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian sebelumnya menggunakan lima variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan tetapi untuk penelitian ini menggunakan enam variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas,

ukuran perusahaan dan kesempatan investasi.

Penelitian ini dilakukan guna mengetahui lebih banyak tentang apa saja yang berpengaruh pada kebijakan dividen dan seberapa besar pengaruhnya. Dengan demikian penelitian ini akan menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

LANDASANTEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

DIVIDEN

Bagi para investor jangka panjang, dividen merupakan prioritas utama yang mereka perhatikan terkait dana yang mereka investasikan kepada perusahaan penerbit saham. Mereka menginvestasikan dana yang mereka miliki dengan maksud mendapatkan keuntungan dari hasil kinerja perusahaan tersebut.

Menurut Mangasa Simatupang (2010) Dividen adalah keuntungan bersih setelah dikurangi pajak yang diberikan perusahaan penerbit saham kepada para pemegang saham. Ada dua jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan penerbit saham yaitu *cashdividen* yang biasa disebut dividen tunai dan *stockdividen* yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk saham. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*).

Dalam penelitian ini akan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengukur dividen yang akan dibayarkan, Dividend payout ratio diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum.

TEORI KEAGENAN

Teori Keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Hal tersebut sering terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingannya pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai

kepribadian manajer karena hal tersebut akan menambah biaya yang harus dikeluarkan bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat terjadinya konflik seperti itulah biasanya disebut dengan *Agency Conflict*. Sebagai solusi untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistik manajer maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut disebut dengan biaya keagenan (*Agency Cost*). Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *Agency Cost* antara lain dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, dengan menggunakan kebijakan hutang dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapatkan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Ketika para manajer didelegasikan untuk mengelola keuangan, para manajer cenderung untuk memanfaatkan kewenangan untuk kepentingan pribadinya saja. Para manajer cenderung mengeluarkan banyak biaya sehingga akan mengurangi nilai perusahaan dan mengurangi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal seperti ini yang tidak disukai oleh pemegang saham. Adanya kejadian seperti ini maka para pemegang saham memutuskan untuk memberikan kepada para manajer untuk ikut dalam kepemilikan saham. Terlibatnya manajer dalam kepemilikan saham, maka manajer akan bertindak secara hati-hati karena manajer akan ikut menanggung resiko atas keputusan yang diambilnya. Selain adanya keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham, manajer juga akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan, sehingga akan meningkatkan laba perusahaan sehingga kebijakan dividen juga meningkat.

Dari hasil penelitian yang dilakukan Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi

kepemilikan saham oleh manajerial semakin rendah kebijakan dividen.

H1 : Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif pada kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Institusional dalam perusahaan akan mendorong untuk lebih meningkatkan pengawasan yang optimal terhadap kinerja para manajer. Hal ini dikarenakan 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.

Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusional tersebut untuk mengawasi manajemen yang akan berakibat pada kinerja para manajer. Kepemilikan institusional ini juga berpengaruh untuk memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat serta menghasilkan laba yang besar. Seiring dengan meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan maka kebijakan dividen juga semakin besar.

Kekuatan dan dorongan yang kuat untuk mengawasi kinerja manajemen oleh pihak institusi ini akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen semakin kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kecil kebijakan dividen.

H2 : Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif pada kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Apabila perusahaan mempunyai hutang yang tinggi maka akan terjadi penurunan kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena perusahaan akan lebih banyak mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan untuk kepentingan cadangan pelunasan hutang

perusahaan dan akan menurunkan kebijakan dividen. Sebaliknya apabila perusahaan mempunyai tingkat hutang yang rendah maka akan banyak keuntungan yang dialokasikan pada kebijakan dividen demi kesejahteraan para pemegang saham.

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada financial distress dan kebangkrutan menurut Kartika Nuringasih (2005). Berdasarkan dampak ini apabila perusahaan ingin menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif. Semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan Maria Andriyani (2008) yang juga menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen.

H3 : Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Sesuai dengan definisi dari profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba, laba ini yang nantinya akan menjadi dasar seberapa besar laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Secara logika perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi maka mereka akan cenderung menghasilkan kebijakan dividen yang tinggi juga. Penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) justru menunjukkan hasil yang negatif. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maria Andriyani (2008) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi

profitabilitas maka semakin besar juga kebijakan dividen. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Sandy (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

H4 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif pada kebijakan dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sehingga investor sering kali menyimpulkan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Hal tersebut dilihat dari kemampuan suatu perusahaan yang tidak membutuhkan banyak biaya untuk kebutuhan perusahaan sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan akan lebih besar dialokasikan demi kesejahteraan investor. Dugaan investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar perusahaan tersebut maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

H5 : Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif pada kebijakan dividen

Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi juga mempengaruhi kebijakan dividen karena dengan adanya kesempatan bagus untuk investasi maka perusahaan membutuhkan banyak dana untuk melakukan investasi yang diharapkan kedepannya akan memberikan keuntungan yang besar pula bagi perusahaan, sehingga kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen akan berkurang atau bahkan membagikan dividen dalam jumlah nol. Sebaliknya ketika tidak ada kesempatan

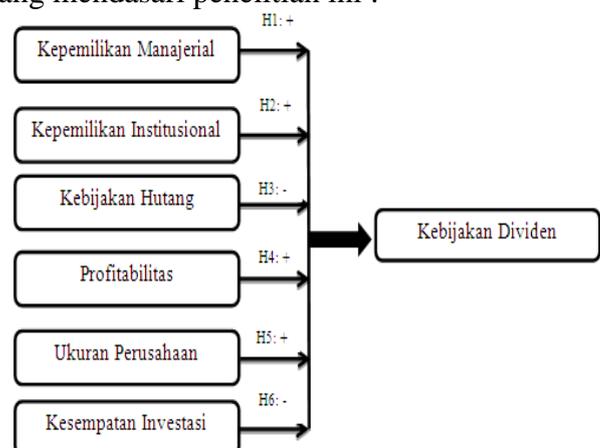
investasi yang baik maka perusahaan akan mengalokasikan banyak laba untuk kesejahteraan pemegang saham karena perusahaan sedang tidak membutuhkan dana untuk investasi.

Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*.

Penelitian yang dilakukan oleh Maria Andriyani (2008) menunjukkan hasil bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang berarti semakin besar kesempatan investasi semakin besar kebijakan dividen. Penelitian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Michell Suharli (2007) yang menunjukkan hasil negatif yang berarti semakin tinggi kesempatan investasi semakin rendah kebijakan dividen.

H6 : Kesempatan investasi secara parsial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen

Berikut adalah gambar kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang *go public* yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan industri keuangan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Penelitian ini mengambil sampel dengan cara *Purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria sebagai berikut: (1)Perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, (2)Perusahaan yang memiliki *earning after tax* positif selama tahun 2007 sampai dengan 2011, (3)Perusahaan yang pernah membagikan dividen tunai dari tahun 2007 sampaidengan 2011.

Data Penelitian

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang dimaksud disini yaitu data yang telah dikumpulkan oleh Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan guna memberikan informasi kepada pencari data untuk kepentingan tertentu. Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data dokumentasi yang berarti mengumpulkan dan mencatat data perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI selama tahun 2007 – 2011, yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni variabel bebas yang meliputi Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan hutang, Profitabilitas, Ukuran perusahaan dan Kesempatan investasi serta kebijakan dividen digunakan sebagai variabel terikat.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan seberapa besar yang akan disimpan kembali untuk modal atau yang disebut laba ditahan. Kebijakan dividen disini ditentukan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

Kepemilikan Manajerial (X₁)

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen yang prosentasenya bisa diukur dengan membandingkan antara jumlah saham yang dimiliki manajer dengan saham yang beredar.

$$KM = \frac{JM}{TS}$$

Keterangan :

KM : Kepemilikan Manajerial

JM : Jumlah saham yang dimiliki direksi dan atau komisaris

TS : Total Saham yang beredar

Kepemilikan Institusional (X₂)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi perusahaan lain yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan penerbit. Data kepemilikan institusional yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data kepemilikan institusional baik perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun perusahaan lain dalam industri lain, hal ini dikarenakan keterbatasan data yang akan digunakan. Cara menghitung prosentase kepemilikan

institusional adalah dengan cara membandingkan antara kepemilikan saham oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{INST} = \frac{\text{JI}}{\text{TS}}$$

Keterangan :

INST : Kepemilikan Institusional
 JI : Jumlah saham yang dimiliki Institusi
 TS : Total Saham yang beredar

Kebijakan Hutang (X₃)

Kebijakan hutang yaitu keputusan yang akan diambil oleh perusahaan untuk mendanai operasionalnya dengan memperbanyak hutang sehingga mereka berharap akan mendapatkan return lebih untuk kedepannya atau sebaliknya akan memperkecil hutang sehingga mereka tidak memiliki tagihan yang terlalu banyak sehingga mereka mengalokasikan dana untuk pembagian dividen.

$$\text{DTA} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

DTA : Debt to Total Asset
 Total Debt : Total Hutang Tahunan
 Total Asset : Total Asset Tahunan

Profitabilitas (X₄)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih selama periode tertentu baik dengan menggunakan modal sendiri maupun dengan menggunakan modal dari investor.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{TA}} \times 100\%$$

Keterangan :

ROA : *Return On Asset*
 EAT : *Earning After Tax*
 TA : *Total Asset*

Ukuran Perusahaan (X₅)

Ukuran perusahaan merupakan penentu besar kecilnya suatu perusahaan yang biasanya bisa dilihat dari total *asset* yang dimiliki perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan akan diukur dengan melihat total *asset* karena total *asset* bisa mengukur besar kecilnya perusahaan.

$$\text{UP} = \ln \text{TA}$$

Keterangan :

UP : Ukuran Perusahaan
 In : *Log Natural*
 TA : *Total Asset*

Kesempatan Investasi (X₆)

Kesempatan investasi adalah dimana perusahaan dalam situasi atau kondisi mempunyai kesempatan menggunakan dana untuk investasi atau tidak dengan melakukan analisis-analisis tertentu guna melihat peluang.

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{MC}}{\text{TE}}$$

Keterangan :

MVE/BVE : *Rasio market to book value of equity*
 MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga)
 TE : Total Ekuitas

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Tujuan dari analisis deskriptif yaitu untuk menjelaskan tentang persentase dan nilai rata-rata variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam

penelitian antara lain variabel dependen (Y) yaitu *Dividen Payout Ratio (DPR)*, dan variabel independen (X) yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kesempatan investasi. Dilakukannya analisis deskriptif ini supaya didapatkan gambaran yang lebih jelas tentang

variabel yang diteliti. Berikut ini adalah hasil perhitungan deskriptif yang diolah menggunakan SPSS 20 *for windows*:

Tabel 1
Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Kebijakan Dividen	71	2,44	239,14	33,69	29,23
Kepemilikan Manajerial	71	0,00	27,77	4,72	7,28
Kepemilikan Institusional	71	0,00	85,70	18,28	24,90
Kebijakn Hutang	71	10,39	81,28	51,14	18,46
Profitabilitas	71	0,25	52,42	6,52	7,51
Ukuran Perusahaan	71	11,04	17,24	14,08	1,49
Kesempatan Investasi	71	0,31	13,74	2,35	2,32

Sumber : Data diolah

Berdasarkan dari tabel 1, DPR terbesar dari 21 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu sebesar 239,14 persen, dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa pada tahun tersebut perusahaan memperoleh laba yang besar sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin besar. Selain DPR terbesar juga terlihat DPR terkecil yaitu sebesar 2,44 persen. Dilihat dari rata-rata keseluruhan *Dividend Payout Ratio (DPR)* seluruh perusahaan terpilih selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 yaitu menghasilkan angka sebesar 33,69 persen.

Pada tabel 1 tingkat kepemilikan manajerial tertinggi selama tahun 2007 sampai dengan 2011 yaitu sebanyak 27,77 persen. Adapun kepemilikan manajerial terendah yaitu sebanyak 0,00 persen yang berarti selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 pernah tidak memiliki kepemilikan manajerial. Dari rata-rata kepemilikan manajerial seluruh perusahaan sampel yakni sejumlah 21 perusahaan selama tahun 2007 sampai dengan 2011 yaitu sebesar 4,72 persen.

Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa besar kepemilikan institusional dari perusahaan sampel mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 kepemilikan institusional tertinggi yaitu sebesar 85,70 persen, sedangkan kepemilikan institusional terendah atau tidak

memiliki kepemilikan institusional yakni sebesar 0.00 yang berarti selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 pernah tidak memiliki kepemilikan institusional. Jika dilihat dari seluruh rata-rata kepemilikan institusional, maka mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 rata-ratanya yaitu sebesar 18,28 persen.

Terlihat dari tabel 1 bahwa hutang yang dimiliki oleh perusahaan yang terpilih sebagai sampel mengalami fluktuasi tiap tahunnya mulai dari tahun 2007 sampai dengan 2011. Persentase hutang yang dimiliki tiap perusahaan berbeda-beda dan tiap tahunnya juga mengalami fluktuasi karena tiap perusahaan mempunyai kebutuhan yang berbeda-beda begitu juga tiap tahunnya selama tahun 2007 sampai dengan 2011. Kebijakan hutang tertinggi dari 21 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu terlihat sebesar 81,28 persen, dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang untuk operasional maupun investasi dari pada mengandalkan laba perusahaan. Selain kebijakan hutang terbesar juga terlihat kebijakan hutang terkecil dari 21 perusahaan terpilih yaitu sebesar 10,39 persen. Dilihat dari rata-rata keseluruhan *Debt to Total Asset (DTA)* dari perusahaan terpilih selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2011

yaitu menghasilkan angka sebesar 51,14 persen.

Dari tabel 1 terlihat tingkat rata-rata profitabilitas perusahaan yang terpilih sebagai sampel mengalami fluktuasi tiap tahunnya mulai dari tahun 2007 sampai dengan 2011. Profitabilitas terbesar dari 21 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu sebesar 52,42 persen, dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dalam hal menghasilkan laba dan memanfaatkan total aktivitya dibandingkan dengan perusahaan sampel yang lainnya. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas terendah yaitu sebesar 0,25 persen. Dilihat dari rata-rata keseluruhan *ROA (Return Of Asset)* dari perusahaan terpilih selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 yaitu menghasilkan angka sebesar 6,52 persen.

Dari tabel 1 terlihat bahwa ukuran perusahaan yang terpilih sebagai sampel mulai dari tahun 2007 sampai dengan 2011 mengalami kenaikan tiap tahunnya. Dilihat dari perubahan

setiap perusahaan, angka tertinggi yakni LN total asset sebesar 17,24. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai asset terbesar di antara perusahaan sampel yang lain dan termasuk perusahaan dalam ukuran besar. Selain itu terlihat juga ukuran perusahaan terendah yakni mempunyai LN total asset sebesar 11,04. Jika dilihat dari rata-rata seluruh perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 2007 sampai dengan 2011, maka rata-rata yang terlihat yaitu sebesar 14,08 dalam bentuk LN total asset.

Berdasarkan tabel 1 di atas, besarnya kesempatan investasi mulai tahun 2007 sampai dengan 2011 mengalami fluktuasi. Dari setiap perusahaan kesempatan investasi tertinggi yaitu dengan MVE sebesar 13,74 sedangkan kesempatan investasi terkecil yaitu dengan MVE sebesar 0,31. Apabila dilihat dari rata-rata seluruh perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 2007 sampai dengan 2011, maka rata-rata yang terlihat yaitu sebesar 2,35.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	r ²	Ket
	B					
Constant	18,460	0,49	1,645	0,629		
Kepemilikan Manajerial	0,081	0,16	-1,645	0,874	0,0004	H ₀ Diterima
Kepemilikan Institusional	0,505	3,44	-1,645	0,001	0,155236	H ₀ Ditolak
Kebijakan Hutang	-0,424	-2,17	-1,645	0,033	0,068644	H ₀ Ditolak
Profitabilitas	-0,527	-1,10	1,645	0,273	0,018769	H ₀ Diterima
Ukuran Perusahaan	1,454	0,99	1,645	0,324	0,015129	H ₀ Diterima
Kesempatan Investasi	-1,607	-1,10	-1,645	0,274	0,018769	H ₀ Diterima
R ²	19,6 %					
Adjusted R ²	12%					
F Hitung	2,60					
F Tabel	2,25					
Sig. F	0,026					

Sumber : Data diolah (Hasil SPSS)

Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan Dividen

Hasil koefisien regresi untuk kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan kenaikan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,081, dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan.

Hasil menunjukkan untuk t_{hitung} kepemilikan manajerial diperoleh sebesar 0,16 sedangkan $t_{tabel(0.05; 27)}$ sebesar 1,645 yang berarti H_0 diterima. Bisa dilihat juga dari besarnya koefisien determinan parsialnya yaitu sebesar 0.0004 yang berarti kontribusi kepemilikan manajerial hanya 0.04 persen terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka perusahaan cenderung membagikan dividen semakin tinggi tetapi tidak signifikan, hal ini dikarenakan dengan terlibatnya manajer dalam kepemilikan saham maka manajer akan bertindak secara hati-hati karena manajer akan ikut menanggung resiko atas keputusan yang diambilnya. Selain itu, manajer juga termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan maka perusahaan juga semakin mampu untuk membagikan dividen lebih banyak. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan. Ketidak signifikannya hasil penelitian ini dikarenakan tidak semua perusahaan memilih untuk membagikan dividen dalam jumlah besar walaupun tingkat laba semakin meningkat, hal ini dikarenakan ada sebagian perusahaan yang memilih untuk lebih mengembangkan perusahaan dengan melakukan investasi atau mengalokasikan laba ditahan untuk cadangan pelunasan hutang, karena terlihat ada beberapa perusahaan sampel yang mempunyai total asset rendah. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan

hasil penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) dan Maria Andriyani (2008) yang menunjukkan hasil negatif dan signifikan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Dividen

Hasil koefisien regresi untuk kepemilikan institusional menunjukkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan kenaikan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,505, dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan

Tabel 1 di atas menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Hasil perhitungan untuk kepemilikan institusional diperoleh t_{hitung} sebesar 3,44 sedangkan $t_{tabel(0.05; 27)}$ sebesar 1,645 yang berarti H_0 diterima. Selanjutnya dilihat dari besarnya koefisien determinan parsialnya yaitu sebesar 0,155236 yang berarti kontribusi kepemilikan institusional sebesar 15,5236 persen terhadap kebijakan dividen.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena dengan kepemilikan saham oleh institusi maka kinerja manajer diawasi oleh pemegang saham dari pihak institusi sehingga manajer lebih serius untuk meningkatkan laba perusahaan dan menekan biaya yang keluar. Seiring dengan meningkatnya kinerja yang dilakukan oleh manajer, maka perusahaan akan menghasilkan laba yang maksimal yang kemudian akan menghasilkan DPR yang tinggi sehingga perusahaan akan semakin besar dalam membagikan dividen untuk menarik perhatian investor. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kecil kebijakan dividen. Ketidak sesuaian hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya

dikarenakan data institusional yang digunakan oleh penelitian sebelumnya yaitu saham yang dimiliki institusi dan juga perusahaan yang mempunyai kepemilikan *blockholder*. Kepemilikan institusional yang digunakan dalam penelitian ini yaitu institusi keuangan dan juga perusahaan diluar perusahaan yang tidak mempunyai hubungan istimewa dengan perusahaan penerbit saham.

Pengaruh Kebijakan Hutang pada Kebijakan Dividen

Hasil koefisien regresi kebijakan hutang menunjukkan bahwa setiap kenaikan kebijakan hutang sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,424, dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan

Dilihat dari tabel 1 hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil perhitungan menunjukkan bahwa t_{hitung} dari kebijakan hutang sebesar -2,17 dan $t_{tabel(0.05; 27)}$ sebesar -1,645 yang berarti bahwa H_0 ditolak. Besarnya koefisien determinan parsial kebijakan hutang yaitu 0,068644 yang berarti kontribusi kebijakan hutang yang berarti kebijakan hutang mempunyai pengaruh sebesar 6,8644 persen terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti kebijakan dividen bertolak belakang dengan kebijakan hutang. Dengan kebijakan hutang yang semakin tinggi maka kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham semakin rendah. Hal ini terjadi karena perusahaan lebih banyak mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan untuk kepentingan cadangan pelunasan hutang perusahaan dan pembayaran bunga hutang yang akan menurunkan kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan Maria Andriyani (2008) dan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang juga menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen. Semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang sebagai struktur modal maka kewajiban yang dimiliki perusahaan dan bunga atas hutangnya juga semakin tinggi, hal ini yang mempengaruhi laba yang didapat perusahaan sehingga ketika perusahaan memperoleh hasil laba yang meningkat, perusahaan lebih mementingkan untuk membayar kewajiban dan bunga atas hutang terlebih dahulu dari pada untuk membayar dividen.

Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen

Hasil koefisien regresi profitabilitas menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,527, dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan

Berdasarkan hasil membuktikan bahwa variabel profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif dan tidak signifikan, hal ini ditunjukkan pada perhitungan SPSS yang disajikan pada tabel 4.10, hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} dari profitabilitas sebesar -1,10 dan $t_{tabel(0.05; 27)}$ sebesar -1,645 yang berarti bahwa H_0 diterima karena t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Dilihat dari besarnya koefisien determinan parsial profitabilitas yaitu menunjukkan angka 0,018769 yang berarti kontribusi profitabilitas yakni sebesar 1,8769 persen terhadap kebijakan dividen.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas menunjukkan perubahan yang tidak searah terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan pada laba ditahan untuk kepentingan investasi jangka panjang perusahaan atau untuk mengalokasikan laba untuk cadangan pelunasan kewajiban

perusahaan, karena dilihat dari perusahaan sampel yang digunakan sebagai data yakni banyak perusahaan yang memiliki ukuran kecil, sehingga mereka lebih memilih untuk berinvestasi atau membayar kewajiban dari pada harus membagikan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen

Hasil koefisien regresi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan kenaikan kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,454, dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan

Dari hasil perhitungan SPSS yang tersaji dalam tabel 1 diatas menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan, t_{hitung} dari ukuran perusahaan sebesar 0,99 dan $t_{tabel(0.05; 27)}$ sebesar 1,645 yang berarti bahwa H_0 diterima. Besarnya koefisien determinan parsial ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,015129 yang berarti kontribusi ukuran perusahaan yakni sebesar 1,5129 persen terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini hasil dari variabel ukuran perusahaan menunjukkan pergerakan yang searah antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikannya. Hal ini bisa terjadi karena dengan ukuran perusahaan yang besar, maka perusahaan juga cenderung memiliki laba yang tinggi juga, sehingga laba tersebut bisa mencukupi untuk investasi maupun pembagian dividen dan perusahaan lebih memilih untuk membagikan dividen yang tinggi demi kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian yang tidak signifikan

dikarenakan terdapat perusahaan dalam ukuran kecil yang terpilih sebagai sampel penelitian ini justru membagikan dividen dalam jumlah besar begitupun sebaliknya misalnya PT.Arwana Citra Mulia Tbk yang pada tahun 2010 mempunyai ukuran perusahaan dibawah rata-rata yakni 13,68 tetapi mempunyai DPR sebesar 34 persen sedangkan PT AKR Corporindo Tbk yang mempunyai ukuran perusahaan diatas rata-rata pada tahun 2010 yaitu sebesar 15,73 LN total asset hanya membagikan dividen sebesar 2,44 persen. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar perusahaan tersebut maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

Pengaruh Kesempatan Investasi pada Kebijakan Dividen

Hasil menunjukkan bahwa setiap kenaikan kesempatan investasi sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,607, dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan.

Berdasarkan hasil dari perhitungan SPSS yang tersaji dalam tabel 1, hasil menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, t_{hitung} dari kesempatan investasi sebesar $-1,10$ dan $t_{tabel(0.05; 27)}$ sebesar $-1,645$ yang berarti bahwa H_0 diterima. Besarnya koefisien determinan parsial kesempatan investasi yaitu 0,018769 yang berarti kontribusi kesempatan investasi yakni sebesar 1,8769 persen terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini, variabel kesempatan investasi tidak mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kesempatan investasi maka semakin kecil dividen yang dibagikan tetapi tidak signifikan. Hal ini terjadi karena ketika perusahaan mempunyai kondisi yang sangat baik sedangkan kesempatan investasi juga tinggi

maka perusahaan lebih memilih mengalokasikan laba untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment* demi keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Ketidak signifikannya dari hasil penelitian ini dikarenakan banyak perusahaan yang digunakan sebagai sampel mempunyai data kesempatan investasi yang berada di atas rata-rata tetapi justru membagikan dividen yang tinggi juga, begitupun sebaliknya, misalnya PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk pada tahun 2007 mempunyai MVE sebesar 8,85 tetapi justru mempunyai DPR yang tinggi juga yaitu sebesar 32,14 persen sehingga menyebabkan hasil yang tidak signifikan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Michell Suharli (2007) yang menunjukkan hasil negatif yang berarti semakin tinggi kesempatan investasi semakin rendah kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Setelah dilakukan analisa dan pembahasan pada bab sebelumnya dan berdasarkan permasalahan yang muncul pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

(1) Pada uji F maka terlihat hasil yang telah disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kesempatan investasi secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen, (2) Dalam penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, (3) Kesimpulan dari hasil yang diperoleh, untuk variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak

signifikan terhadap kebijakan dividen dan kesempatan investasi juga mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dalam melakukan penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan sebagai berikut :

(1) Variabel bebas dalam penelitian ini mempengaruhi variabel terikat hanya sebesar 19,6 persen sisanya sebesar 80,4 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini, (2) Sampel yang diperoleh hanya 21 perusahaan dari seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Diharapkan untuk manajemen perusahaan sebelum menentukan kebijakan dividen sebaiknya melihat kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan dan juga kebijakan hutangnya karena berdasarkan penelitian yang telah kami lakukan kedua variabel itu mempunyai pengaruh yang signifikan pada kebijakan dividen. Diharapkan untuk investor agar mendapatkan dividen yang maksimal sebaiknya sebelum melakukan investasi terlebih dahulu melihat kepemilikan institusional dan kebijakan hutang yang dimiliki oleh perusahaan karena berdasarkan hasil penelitian ini hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang signifikan pada kebijakan dividen.

Diharapkan untuk peneliti selanjutnya supaya menambahkan variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, karena berdasarkan hasil penelitian yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen yakni sebanyak 80,4 persen dari variabel diluar penelitian ini yang mempengaruhi kebijakan dividen misalnya likuiditas, pertumbuhan perusahaan dll. Hal ini bisa terlihat dari hasil yang menunjukkan bahwa variabel bebas yang ada dalam penelitian ini mempunyai pengaruh sebanyak 19,6 persen pada kebijakan dividen. Selain menambahkan variabel, peneliti juga menyarankan untuk menambahkan periode penelitian sehingga menambah jumlah sampel yang diperoleh untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik lagi.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad Sandy dan Nur Fadjrih Asyik., "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Januari 2013, Vol. 01, No. 01, hlm. 58 – 76.
- Elyzabet Indrawati Marpaung., "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi*. Vol. 01, No. 01, Mei 2009, Hlm. 70 – 84.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan"*. Jakarta : Salemba Empat.
- Kartika Nuringsih., "Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Juli - Desember 2005, Vol. 2, No. 2, hlm. 103 – 12 .
- Mangasa Simatupang. 2010. "Investasi Saham dan R eksadana". Penerbit Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Maria Andriyani. 2008. "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS) dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen". Tesis Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang
- Michell Suharli., "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No. 1, Mei 2007, Hlm 9 – 17.
- Mudrajad Kuncoro. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi "Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis"*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Sarwono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Edisi I. Penerbit Graha Ilmu
- Sisca Christianty Dewi., "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10, No. 01, April 2008, Hlm. 47 – 58.
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*". Simposium Nasional Akuntansi XI. hal.1 - 45.