

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN

VASHTI INES
IRWANTO HANDOJO

STIE TRISAKTI
irwanto@stietrisakti.ac.id

Abstract: *This research aims to identify variables that influence dividend policy in manufacturing public companies. These variables are profitability, firm size, liquidity, growth opportunities, leverage, firm risk, individual ownership and institutional ownership. This research was also to compare with result of previous research. Samples of this research are listed manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange from 2011 until 2013. Samples were collected using purposive sampling method, where 37 companies fulfill the established criteria. This research uses multiple regression to test the hypothesis. The result from this study shows that profitability and institutional ownership influence to dividend policy, but firm size, liquidity, growth opportunities, leverage, firm risk, and individual ownership do not influence toward dividend policy.*

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Firm Size, Growth Opportunities, Liquidity and Institutional Ownership.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, peluang pertumbuhan, *leverage*, risiko perusahaan, kepemilikan individu dan kepemilikan institusional. Penelitian ini juga membandingkan hasil dari penelitian sebelumnya. Sampel dari penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2013. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*, dimana 37 perusahaan memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas, peluang pertumbuhan, *leverage*, risiko perusahaan, dan kepemilikan individu tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya

laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Pembagian dividen merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk

mendistribusikan kemakmuran kepada para pemegang saham. Selain itu, kebijakan dividen menjadi bagian penting dari strategi pendanaan jangka panjang perusahaan.

Keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan dalam kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Berkaitan dengan kebijakan dividen tersebut terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi, dan pihak perusahaan itu sendiri. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlunya bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan dividen sehingga perusahaan dapat terus berkembang dan bersaing dengan baik.

Agency Theory

Teori keagenan mendiskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak antara satu atau lebih orang sebagai *principal* dengan orang lain sebagai *agent* untuk melakukan layanan dengan memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Individu yang disebut sebagai *principal* memberikan kewenangan dalam mengelola perusahaan kepada satu atau lebih individu yang disebut dengan *agent*. Hubungan antara kedua belah pihak tidak dapat selalu tercipta harmonis. Adanya perbedaan kepentingan menyebabkan konflik keagenan dan timbul karena para pemegang saham menilai bahwa perilaku dan keputusan manajer hanya mementingkan diri

sendiri dengan ditandai adanya perilaku pemborosan biaya yang menyebabkan para pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang lebih tinggi. Hal ini dinilai oleh pemegang saham sebagai suatu kerugian bagi mereka, sedangkan para pemegang saham mengharapkan perilaku manajer memperhatikan kepentingan para pemegang sahamnya dan dapat memberikan keuntungan bagi mereka (Jensen dan Meckling 1976).

Signalling Theory

Adanya *signalling theory* menimbulkan perubahan pada dividen atas informasi bagi manajemen dalam memperkirakan laba dimasa yang akan datang. Hipotesis sinyal menurut Koch dan Shenoy (1999) adalah investor dapat menduga informasi mengenai laba mendatang perusahaan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen. Namun demikian, agar hipotesis ini mampu dijalankan, manajer harus memiliki informasi mengenai prospek perusahaan dan memiliki dorongan untuk menyiratkan informasi tersebut ke pasar. Sinyal yang diberikan juga harus benar, artinya perusahaan dengan prospek masa depan kurang baik seharusnya tidak mengirim sinyal yang tidak benar kepada pasar dengan menaikkan pembayaran dividen. Pasar harus mampu menggunakan sinyal untuk membedakan kualitas perusahaan-perusahaan yang ada. Jika kondisi-kondisi tersebut dipenuhi, pasar seharusnya bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen, dan sebaliknya jika reaksi negatif akan muncul jika adanya penurunan dividen (Brigham dan Houston 2010).

Pecking Order Theory

Konsep *pecking order theory* merupakan konsep yang pertama kali diuraikan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961. Konsep awalnya, dikemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal

guna membayar dividen dan mendanai investasi, bila kebutuhan dana kurang maka dipergunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya. Teori ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan dana dari internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Penggunaan dana internal lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan hutang (Brigham dan Houston (2006) dalam Mardasari (2014).

Menurut Megginson (1997) dalam Sunarya (2013) bahwa teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (*retained earnings* dan depresiasi) dibandingkan pendanaan eksternal seperti utang atau penerbitan saham. Jika perusahaan harus memperoleh pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih sekuritas yang paling aman lebih dulu. Akhirnya, karena perusahaan harus memperoleh pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih mulai dari utang yang paling aman, kemudian diikuti dengan utang yang lebih beresiko, *convertible securities*, *preferred stocks*, dan terakhir *common stock* sebagai pilihan terakhir.

Clientile Effect

Teori ini diungkapkan oleh Black and Scholes. Teori mengatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan dividen perusahaan. Kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut teori ini dividen tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan adalah melayani segmen tersebut. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah (Irawan dan Nurdhiana 2013).

Brigham dan Houston (2010) menjelaskan bahwa kelompok *shareholders* yang berbeda akan memiliki referensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Setiap *shareholders* atau klien memiliki pilihan yang berbeda terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. Pada teori ini ada dua kelompok *shareholders*, pertama kelompok dengan *shareholders* yang menyukai dividen yang berarti lebih senang jika perusahaan memberikan *dividend payout ratio* tinggi, kedua kelompok *shareholders* yang menyukai *capital gains* yang berarti lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersihnya. Dengan demikian, perusahaan disarankan untuk memberi perhatian pada *Clientele Effect Theory* karena perusahaan akan mempunyai klien atau *shareholders* yang memiliki pilihan yang berbeda. Perubahan pada kebijakan dividen dapat menghasilkan kemungkinan mengecewakan bagi sebagian besar *shareholders*, maka disarankan perusahaan untuk mengikuti dividen yang stabil dan dapat diandalkan untuk menghindari kekecewaan *shareholders*.

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Maladjian dan Khoury (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Halim (2013), Alzomaia dan Khadiri (2013), Refra dan Widiastuti (2014), serta Bansaleng *et al.* (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi, maka perusahaan tersebut mempunyai laba yang ditahan tinggi yang merupakan sumber dana internal perusahaan, sehingga perusahaan mampu membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah H₁ Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maladjian dan Khoury (2014), Ritha dan Koestiyanto (2013), Sitanggang dan Agustina (2011), serta Amah (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar umumnya memiliki akses yang lebih baik di pasar modal dan lebih mampu membayar dividen lebih tinggi untuk pemegang saham. Perusahaan yang memiliki aset tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap mapan sehingga memiliki prospek pembagian dividen yang baik di masa yang akan datang, sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

H₂ Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maladjian dan Khoury (2014), Sitanggang dan Agustina (2011), Amah (2012), Mawarni dan Ratnadi (2014), serta Ahmad dan Wardani (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut berada dalam keadaan yang baik sehingga semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

H₃ Terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Peluang Pertumbuhan dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maladjian dan Khoury (2014), Ritha dan Koestiyanto (2013) menunjukkan bahwa peluang

pertumbuhan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Halim (2013) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan yg berukuran besar memiliki dampak yang lebih besar juga, sehingga pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi sejumlah kebijakan seperti kebijakan pembayaran dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sitanggang dan Agustina (2011), Ahmad dan Wardani (2014) yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kondisi ini menandakan bahwa perusahaan cenderung lebih mementingkan peluang-peluang pertumbuhan untuk perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya peluang pertumbuhan sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

H₄ Terdapat pengaruh peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen.

Leverage dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maladjian dan Khoury (2014), serta Ahmad dan Wardani (2014) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rachmad dan Muid (2013), Ehsan (2013), serta Mawarni dan Ratnadi (2014) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan apabila perusahaan mempunyai pinjaman hutang yang besar, maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga berkuang. Apabila hutang tersebut jatuh tempo, maka perusahaan akan mengeluarkan kas untuk melunasi hutang yang telah jatuh tempo tersebut. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

H₅ Terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Risiko Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maladjian dan Khoury (2014) serta Amah (2012) menunjukkan bahwa risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Halim (2013) dan Kapoor *et al.* (2010) menunjukkan bahwa risiko perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen, karena risiko yang tinggi dapat menyebabkan investor meminta perusahaan meningkatkan *return* mereka. Apabila risiko perusahaan tinggi, perusahaan membagikan dividen dalam jumlah kecil agar pertumbuhan perusahaan semakin baik. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

H₆ Terdapat pengaruh risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Individu dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2014) dan Ehsan (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan individu berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena tingkat presentase yang dimiliki oleh individu lebih kecil dibanding institusi, sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham individu

jumlahnya tidak terlalu besar. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

H₇ Terdapat pengaruh kepemilikan individu terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ritha dan Koestiyanto (2013) serta Juhandi *et al.* (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya agen, dan perusahaan akan menentukan dividen yang rendah. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diambil adalah

H₈ Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2013. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling*, dan berikut prosedur pemilihan sampel penelitian

Tabel 1 Prosedur pemilihan sampel

No	Keterangan	Perusahaan	Data
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.	122	366

2	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan per 31 Desember.	(3)	(9)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah selama periode penelitian.	(22)	(66)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba positif selama periode penelitian.	(28)	(84)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen kas selama periode penelitian.	(31)	(93)
6	Perusahaan manufaktur yang melakukan restatement laporan keuangan yang menyebabkan nilai variabel yang diteliti tidak dapat dibandingkan dengan perusahaan lainnya selama periode penelitian.	(1)	(3)
7	Total perusahaan dan data yang digunakan dalam penelitian.	37	111

Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *cash dividend* dan *net income* (Maladjian dan Khoury 2014). *Dividend Payout Ratio* (DPR) dihitung dengan menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Husnan 2001 dalam Bansaleng 2014). Menurut Maladjian dan Khoury (2014) pengukuran yang dipakai menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit less Preference Dividend}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Ukuran Perusahaan (SZ)

Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih luas seharusnya membayarkan dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya,

sehingga ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Ritha dan Koestiyanto 2013). Menurut Maladjian dan Khoury (2014) pengukuran yang dipakai menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$\text{SZ} = \text{Natural Logarithm of Total Assets}$$

Likuiditas (LIQ)

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang berasal dari aset lancar yang dimiliki perusahaan tersebut pada saat jatuh tempo (Gitman dan Zutter 2012). Menurut Maladjian dan Khoury (2014) pengukuran yang dipakai menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$\text{LIQ} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$$

Pertumbuhan (GRO)

Pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi sejumlah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan seperti kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi (Dhira *et al.* 2009). Menurut Maladjian dan Khoury (2014) pengukuran yang dipakai menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$GRO = \frac{(\text{Current Revenue} - \text{Previous Revenue})}{\text{Previous Revenue}}$$

Leverage (LEV)

Leverage adalah hasil dari penggunaan biaya tetap aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat pengembalian kepada pemilik perusahaan (Gitman dan Zutter 2012). Menurut Maladjian dan Khoury (2014) pengukuran yang dipakai menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$LEV = \frac{\text{Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Risiko Perusahaan (PER)

Risiko perusahaan yang diukur mewakili semua investor yang bersedia untuk membayar pendapatan. Risiko perusahaan dihitung dengan cara harga pasar per saham dibagi dengan laba per saham (Weygandt *et al.* 2013). Menurut Maladjian dan Khoury (2014) pengukuran yang dipakai menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Kepemilikan Individu (INDV)

Kepemilikan individu adalah kepemilikan yang dimiliki oleh investor individu. Kepemilikan

individu diukur dengan mengambil persentase saham yang dimiliki oleh individu atau masyarakat umum terhadap jumlah saham yang dimiliki. Saham yang dimiliki oleh eksekutif tidak termasuk dalam kategori kepemilikan individu (Ehsan *et al.* 2013). Menurut Thanatawee (2014) pengukuran yang dipakai menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$INDV = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh individu}}{\text{Total saham perusahaan yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi (perusahaan). Semakin tinggi tingkat bahwa kepemilikan institusional, semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, sehingga dapat mengurangi biaya agen, dan perusahaan akan menentukan dividen yang rendah (Juhandi *et al.* 2013). Menurut Thanatawee (2014) pengukuran yang dipakai menggunakan skala rasio dengan rumus:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusional}}{\text{Total saham perusahaan yang beredar}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut ini disajikan hasil pengujian statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis dari setiap variabel yang digunakan

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maksimum
DPR	111	0,419180	0,2544219	0,0349	1,1610
ROE	111	0,262293	0,2466356	0,0193	1,6596
SIZE	111	28,817954	1,7254462	25,3084	32,9970
LIQ	111	2,868865	1,9577695	0,6392	11,7428
GRO	111	0,152622	0,1067858	-0,1335	0,5301
LEV	111	0,374882	0,1626845	0,0977	0,7611
PER	111	23,112117	30,9580118	0,7084	234,1364
INDV	111	0,011591	0,0432877	0,0000	0,2562
INST	111	0,675784	0,2368103	0,0000	0,9846

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	Sig.
(Constant)	-0,248	0,585
ROE	0,432	0,000
SIZE	0,017	0,227
LIQ	0,003	0,844
GRO	-0,274	0,176
LEV	-0,286	0,133
PER	0,000	0,724
INDV	-0,436	0,420
INST	0,292	0,003
R		0,576
ADJ R ²		0,279
F		6,318

Berdasarkan tabel 4.10 dan model persamaan linear berganda diatas, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari α ($\alpha=0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H₁ diterima, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Variabel profitabilitas memiliki nilai beta sebesar 0,432 yang artinya secara statistik terdapat pengaruh positif antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Variabel Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikansi 0,227 lebih besar dari α ($\alpha=0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H₂ ditolak, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai beta sebesar 0,017 yang artinya secara statistik tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Variabel Likuiditas perusahaan (LIQ) memiliki nilai signifikansi 0,844 lebih besar dari α ($\alpha=0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H₃ ditolak, likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas memiliki nilai beta sebesar 0,003 yang artinya secara statistik tidak terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Variabel Peluang pertumbuhan (GRO) memiliki nilai signifikansi 0,176 lebih besar dari α ($\alpha=0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H₄

ditolak, peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel peluang pertumbuhan memiliki nilai beta sebesar -0,274 yang artinya secara statistik tidak terdapat pengaruh peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen.

Variabel *Leverage* (LEV) memiliki nilai signifikansi 0,133 lebih besar dari α ($\alpha=0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H₅ ditolak, *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel *leverage* memiliki nilai beta sebesar -0,286 yang artinya secara statistik tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Variabel Risiko perusahaan (PER) memiliki nilai signifikansi 0,724 lebih besar dari α ($\alpha=0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H₆ ditolak, risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel risiko perusahaan memiliki nilai beta sebesar 0,000 yang artinya secara statistik tidak terdapat pengaruh risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Variabel Kepemilikan individu (INDV) memiliki nilai signifikansi 0,420 lebih besar dari α ($\alpha=0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa H₇ ditolak, kepemilikan individu tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan individu memiliki nilai beta sebesar -0,436 yang artinya secara statistik tidak terdapat pengaruh kepemilikan individu terhadap

kebijakan dividen. Variabel Kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari $\alpha=0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai beta sebesar 0,292 yang artinya secara statistik terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap 111 data yang digunakan dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai dengan 2013, maka penulis membuat kesimpulan bahwa profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas, peluang pertumbuhan, *leverage*, risiko perusahaan, dan kepemilikan individu tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

REFERENSI:

- Ahmad, Gatot Nazir dan Vina Kusuma Wardani. 2014. *The Effect of Fundamenta Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. International Journal of Business and Commerce*, Vol. 4, No. 2, October 2014 [14-25].
- Alzomaia, Turki SF dan Ahmed Al-Khadhiri. 2013. *Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. International Journal of Business and Social Science*, Vol. 4, No. 1, January 2013.
- Amah, Nik. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Vol. 1, No. 1, Oktober 2012.
- Bansaleng, Resky D.V., Parengkuan Tommy dan Ivonne S. Saerang. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol. 2, No. 3, September 2014, Hal. 817-830.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2010. *Essentials of Financial Management. Second Edition*. Nelson Education, Ltd.
- Dhira, Nindi Septia One, Novi Wulandari dan Nining Ika Wahyuni. 2014. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia). Vol. 13 No. 2; 2014.
- Ehsan, Sadaf, Naila Tabassum, Zainab Akram and Rizwan Nasir. 2013. *Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan. Middle-East Journal of Scientific Research* 17 (9): 1316-1326, 2013.
- Gitman, Lawrence J. and Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance. Thirteenth Edition*. United States: Prentice Hall.

Keterbatasan dari penelitian ini yakni penelitian ini hanya mengambil sampel selama tiga periode saja yaitu dari tahun 2011 sampai dengan 2013. Penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, belum mencakup keseluruhan industri lain. Penelitian ini hanya menggunakan delapan variabel independen sedangkan masih terdapat variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rekomendasi penelitian yang diberikan antara lain peneliti selanjutnya dapat melakukan perpanjangan periode penelitian agar sampel menjadi lebih banyak sehingga memberikan hasil penelitian yang lebih memadai. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti sektor industri yang lain, bukan hanya perusahaan manufaktur saja, namun diperluas menjadi perusahaan non-keuangan. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah variabel-variabel independen lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan dividen seperti *operating cash flow*, dan *previous years dividend*.

- Halim, Junaedi Jauwanto. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Calyptas: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol. 2 No. 2 (2013).
- Irawan, Dafid dan Nurdhiana. 2013. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010.
- Juhandi, Nendi, Made Sudarma, Siti Aisjah dan Rofiaty. 2013. *The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]*. *INTERNATIONAL Journal of Business and Management Invention*, www.ijbmi.org Vol. 2, Issue 11, November 2013, Pp. 06-18.
- Kapoor, Sujata, Kanwal Anil and Anil Misra. 2010. *Dividend Policy Determinants of Indian FMCG Sector: A Factorial Analysis*. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 6, No. 9 (Serial No. 64), September 2010.
- Maladjian, Christopher and Rim El Khoury. 2014. *Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks*. *International Journal Economics and Finance*; Vol. 6, No. 4; 2014.
- Mardasari, Rizky Budi. 2014. Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2 No. 4. Oktober 2014.
- Mawarni, Luh Fajarini dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9.1 (2014): 200-208.
- Rachmad, Anggie Noor dan Dul Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return on Assets (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 2 Nomor 3 Tahun 2013, Halaman 1-11.
- Refra, Erviliana dan Maria C. Widiastuti. 2014. Pengaruh Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage Terhadap Dividend Policy pada Industri Manufaktur di Indonesia. *E-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, Vol. 1, No. 2, September 2014, Hal. 84-105.
- Ritha, Henny dan Eko Koestiyanto. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR). Dalam *E-Journal Manajemen dan Bisnis*, Vol 1, No. 1, Oktober 2013.
- Sitanggang, Vista Yuniarti dan Yeni Agustina. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah ESAI* Vol. 5, No. 3, Juli 2011.
- Sunarya, Devi Hoei. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2 No. 1 (2013).
- Thanatawee. 2014. *Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from China*. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No. 8; 2014.
- Weygandt, Jerry. J., Paul D. Kimmel, Donald E. Kieso. 2013. *Financial Accounting*. John Wiley & Sons, Inc.