

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015

Heru Prasetyo¹, Rosinta Ria Panggabean²

¹Accounting Department, Faculty of Economics and Communication, Bina Nusantara University, Jakarta, Indonesia 11480

¹First author, heru.hprasetyo@gmail.com

²Accounting Department, Faculty of Economics and Communication, Bina Nusantara University, Jakarta, Indonesia 11480

²Corresponding author, rosinta_ria_panggabean@binus.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini ialah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data panel dengan jumlah sampel yang diambil sebanyak 118 perusahaan dalam kurun waktu 3 tahun (2013-2015) dengan metode purposive sampling. metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan ditemukan bahwa kepemilikan institusional dan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Earning per share tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengujian secara simultan keempat variabel ini mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci:

Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, leverage, earning per share, kebijakan dividen

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan yang cukup penting dalam menopang perekonomian suatu negara. Pasar modal juga merupakan *leading indicator* perekonomian suatu negara, jika kondisinya baik maka ekonomi suatu negara tersebut juga akan baik. Pasar Modal menjalankan dua fungsi, fungsi yang pertama yaitu sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kemudian fungsi yang kedua dari pasar modal yaitu menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Masyarakat yang melakukan investasi di pasar modal disebut sebagai investor. Bagi investor (pemegang saham) membeli saham suatu perusahaan merupakan investasi yang dapat memberikan imbalan pendapatan bagi mereka. Imbalan yang akan diterima oleh investor adalah berupa dividen maupun *capital gain*. Sebagian keuntungan perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Meskipun demikian, tidak setiap perusahaan yang mengalami keuntungan selalu membagikan dividen.

Di Indonesia kasus perusahaan yang tidak membagikan dividen walaupun mencatatkan laba adalah PT Freeport Indonesia. Dari kasus tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba tidak selalu membayar dividen. Hal ini berkaitan dengan kebijakan dividen yang diterapkan oleh suatu perusahaan. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Kebijakan dividen juga menyediakan informasi tentang performa perusahaan dan setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham, maka perusahaan tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang [1]. Kebijakan dividen adalah kebijakan dalam menentukan penggunaan laba yang diperoleh perusahaan.

Dalam menentukan kebijakan dividen terdapat dua tujuan yang saling bertentangan yaitu pertumbuhan investasi atau meningkatkan nilai perusahaan. Jika manajemen memprioritaskan pertumbuhan investasi, maka laba yang ditahan harus lebih besar jumlahnya, sebab melalui akumulasi dari laba ditahan akan memperbesar jumlah ekuitas pemilik yaitu sumber dana dari dalam perusahaan atau *internal financing*. Namun, jika manajemen lebih memprioritaskan nilai perusahaan maka manajemen harus konsisten dengan kontinuitas pembayaran dividen atau stabilitas dividen guna menjaga nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham [2]. Hal ini timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara investor dengan perusahaan yang sering disebut dengan *agency problem*.

Masalah keagenan juga dipengaruhi oleh penyebaran pemegang saham (*dispersion of ownership*). Pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan. Akibatnya masalah keagenan muncul, terutama karena adanya *asymmetric information*. Sebaliknya pemegang saham yang semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja akan mempermudah proses monitoring dan kontrol terhadap kebijakan yang diambil pengelola perusahaan, sehingga dapat mengurangi *asymmetric information* dan mengurangi masalah keagenan [3].

Salah satu mekanisme pengawasan yang dilakukan untuk menangani *agency problem* adalah dengan mengaktifkan *monitoring* melalui investor-investor institusional. Kepemilikan institusional akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer [3]. Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase. Menurut *agency theory*, tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya [4].

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh [5] dengan sampel perusahaan yang membagikan dividen serta menyajikan laporan tahunan selama tahun 2010-2014 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, artinya kenaikan kepemilikan institusional biasanya juga diikuti kenaikan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh besar kecilnya kepemilikan institusional pada perusahaan yang setiap tahunnya berubah-ubah. Pada akhirnya, perbedaan hasil dapat terjadi, artinya apabila kepemilikan institusional naik, kebijakan dividen belum tentu mengalami kenaikan juga.

Sebelum melakukan investasi, para investor mempertimbangkan banyak hal untuk menanam modal di suatu perusahaan. Salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar mungkin memiliki pemikiran yang luas, kemampuan karyawan yang tinggi, sumber informasi yang banyak dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil [6].

Hasil penelitian [1], Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dapat disimpulkan bahwa ukuran suatu perusahaan belum bisa menjamin perusahaan tersebut membagikan laba kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen atau dana tunai, perusahaan bisa lebih memilih menahan laba dimana laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan

perusahaan. Kedua hasil penelitian ini jelas sangat bertolak belakang.

Selain melihat ukuran perusahaan para investor juga melihat *leverage* perusahaan. Untuk menjalankan bisnis perusahaan memiliki berbagai sumber pendanaan, salah satunya dengan hutang. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya [1]. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen [7].

Hasil penelitian [8] menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajibannya.

Selain melihat ukuran perusahaan dan *leverage*, para investor juga melihat *earning per share* perusahaan. Menurut [9] salah satu rasio keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Earning Per Share* (EPS). Secara konseptual *earning per share* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena *earning per share* merupakan salah satu rasio pasar yang menunjukkan besarnya pendapatan saham yang mampu diperoleh perusahaan dari penjualan setiap lembar saham yang dimiliki [10]. Pemberian keuntungan pada setiap perusahaan menjadi cara untuk meningkatkan investor, karena dari keuntungan itulah investor merasa tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Earning per share* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividen dan meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi.

Hasil penelitian [10] menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi hasil yang berbeda ditemukan [11] yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya *earning per share* akan meningkatkan kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh [12]. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah kepemilikan pemerintah, ukuran perusahaan, *leverage* dan *earning per share*. Sedangkan dalam penelitian ini, peneliti mengganti variabel kepemilikan pemerintah dengan kepemilikan institusional karena perbedaan karakteristik antara Bursa Efek Shanghai dengan Bursa Efek Indonesia.

Di Cina perusahaan dengan kepemilikan pemerintah lebih banyak dibandingkan dengan di Indonesia. Sedangkan perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagian besar adalah perusahaan yang dikelola oleh institusi yang berbeda. Sehingga penelitian ini ingin mengetahui bagaimana pihak investor menyikapi fenomena tersebut dalam berinvestasi terkait kecenderungan pemegang saham institusional. Selaku pemegang saham mayoritas, cenderung ingin membiayai dan mengembangkan perusahaan dari laba ditahan daripada membayar dividen kepada pemegang saham.

2. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, obyek penelitian sebelumnya adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Shanghai.
3. Periode penelitian ini mengambil tahun 2013-2015. Sedangkan, periode penelitian sebelumnya mengambil tahun 1998-2008. Alasan peneliti mengambil tahun 2013-2015 karena periode tersebut menunjukkan kondisi yang paling aktual berkaitan dengan masalah yang ingin diteliti.

1.1. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, pokok-pokok masalah dalam penelitian ini antara lain:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?
4. Apakah *earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?

1.2. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menjelaskan pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
2. Menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
3. Menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
4. Menjelaskan pengaruh *earning per share* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam menentukan kebijakan dividen terdapat dua tujuan yang saling bertentangan yaitu pertumbuhan investasi atau meningkatkan nilai perusahaan [2]. Hal ini timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara investor dengan perusahaan yang sering disebut dengan *agency problem*.

Masalah yang akan muncul apabila pengelola perusahaan bukan berasal dari pemilik perusahaan adalah adanya perbedaan antara pihak yang bertindak sebagai pemilik dan pihak yang menjadi pengelola atau manajer, maka akan terjadi pula pemisahan antara pihak yang bertindak sebagai pengawas dan pihak yang diawasi. Pihak yang bertindak sebagai pengawas adalah pemilik perusahaan yaitu pihak yang menginvestasikan dananya untuk berdirinya suatu perusahaan, sedangkan pihak yang diawasi adalah pengelola perusahaan yang menjalankan operasi perusahaan sehari-hari. Pemilik memberikan sebagian wewenangnya kepada manajer untuk mengelola perusahaan. Untuk meyakinkan bahwa manajer (*agent*) bekerja sesuai dengan keinginan pemilik, maka pemilik akan melakukan monitoring atau pengawasan terhadap kinerja manajer. Apabila manajer tidak bekerja sesuai dengan keinginan pemilik, maka akan muncul masalah dalam pengelolaan perusahaan. Masalah ini dinamakan konflik atau masalah agensi (*agency problem*).

Masalah keagenan juga dipengaruhi oleh penyebaran pemegang saham (*dispersion of ownership*). Pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan. Akibatnya masalah keagenan muncul, terutama karena adanya *asymmetric information*. Sebaliknya pemegang saham yang semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja akan mempermudah proses monitoring dan kontrol terhadap kebijakan yang diambil pengelola perusahaan, sehingga dapat mengurangi *asymmetric information* dan mengurangi masalah keagenan [3].

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham perusahaan. Menurut [3] kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan lain. Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase [4]. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang terjadi. Dividen juga dapat sebagai sarana pengawasan oleh pihak investor institusional. Sehingga, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin tinggi pembagian dividen [6].

Menurut *agency theory*, tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba

secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya [4].

Berdasarkan penelitian [5] dengan sampel perusahaan yang membagikan dividen serta menyajikan laporan tahunan selama tahun 2010-2014 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, artinya kenaikan kepemilikan institusional biasanya juga diikuti kenaikan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh besar kecilnya kepemilikan institusional pada perusahaan yang setiap tahunnya berubah-ubah. Pada akhirnya, perbedaan hasil dapat terjadi, artinya apabila kepemilikan institusional naik, kebijakan dividen belum tentu mengalami kenaikan juga. Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian [4] yang menyatakan kepemilikan institusional memiliki koefisien negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka jumlah dividen yang dibagikan semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan adalah skala besar atau kecilnya suatu perusahaan [6]. Menurut [2] Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) menggambarkan besar kecilnya total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan besar biasanya memiliki total aktiva yang besar sehingga dapat menarik investor dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi.

Menurut [6], ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang menunjukkan kondisi *financial* perusahaan. Perusahaan besar akan cenderung mempunyai kemudahan untuk mengakses pasar modal. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula dividen yang dibayarkan. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak mempunyai kesulitan dalam hal pembiayaan investasi. Dengan investasi yang ada perusahaan akan mendapatkan laba yang lebih tinggi dan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham akan semakin besar. Salah satu cara untuk melihat ukuran perusahaan yaitu dari total aset yang dimiliki [13].

Hasil penelitian [6] menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Semakin besar asset sebuah perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang tinggi, hal ini dilakukan untuk menjaga reputasi perusahaan di pandangan investor. Namun penelitian [14] Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin menurun dividen yang akan dibagikan. Kedua hasil penelitian ini jelas sangat bertolak belakang. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang [1]. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen [7].

Leverage menunjukkan seberapa besar ekuitas yang tersedia untuk memberikan jaminan terhadap hutang [15]. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen pada *shareholder*. Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang didapat perusahaan, tentunya akan berdampak pada pembagian dividen. Semakin tinggi utang maka semakin rendah tingkat dividen yang akan dibagikan.

Penelitian [8] menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajibannya. Namun hasil tersebut bertentangan dengan hasil [16]. Hasil penelitian [16] menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Menurut [9] salah satu rasio keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Earning Per Share* (EPS). EPS merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur besarnya pendapatan yang mampu diperoleh perusahaan dari setiap lembar saham yang dimiliki [10].

EPS merupakan alat analisis tingkat profitabilitas perusahaan yang menggunakan konsep laba konvensional. EPS menggambarkan jumlah keuntungan yang seharusnya diterima oleh para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan mengenai laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) apakah sebaiknya dibagikan dalam bentuk dividen tunai atau laba tersebut sebaiknya ditahan. EPS tidak selalu dibagikan, jika perusahaan memerlukannya maka tidak dibagikan kepada para pemegang saham [2].

Pemberian keuntungan pada setiap perusahaan menjadi cara untuk meningkatkan investor, karena dari keuntungan itulah investor merasa tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut. EPS yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividen dan meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi.

Hasil penelitian [10] menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi hasil yang berbeda ditemukan [11] yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya *earning per share* akan meningkatkan kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Terdapat pengaruh antara *earning per share* terhadap kebijakan dividen.

3. METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Jumlah populasi perusahaan pada penelitian ini adalah 535 perusahaan. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data sekunder yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 118 perusahaan.

Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode tahun 2013-2015.
2. Perusahaan tersebut selalu mempublikasikan laporan keuangan dan menerbitkan laporan keuangan tahunan (*annual report*) setiap periode pengamatan.
3. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2013-2015.
5. Perusahaan yang membagikan dividen tiga tahun berturut-turut dari tahun 2013-2015.

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan perhitungan statistik, yaitu dengan penerapan *EViews (Econometric Views)*. Setelah data-data yang diperlukan terkumpul maka selanjutnya dilakukan analisis data menggunakan statistik deskriptif, regresi data panel dan uji hipotesis.

3.1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Kebijakan dividen 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 membiayai investasi dimasa yang akan datang. Variabel kebijakan dividen diprosisikan dengan *dividend payout ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang terjadi [6].

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Menurut [6], ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang menunjukkan kondisi financial perusahaan. Perusahaan besar akan cenderung mempunyai kemudahan untuk mengakses pasar modal. Kemudahan ini berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Dengan investasi yang ada perusahaan akan mendapatkan laba yang lebih tinggi dan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham akan semakin besar. Salah satu cara untuk melihat ukuran perusahaan yaitu dari total asset yang dimiliki [13].

Ukuran perusahaan (*size*) = *Log* dari *total asset*

Leverage menunjukkan seberapa besar ekuitas yang tersedia untuk memberikan jaminan terhadap hutang [15]. Hutang di sini meliputi hutang lancar dan hutang jangka panjang. Rasio hutang perusahaan berupa *Debt Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan dalam menentukan sumber-sumber dana, yang berasal dari modal internal maupun modal eksternal [2].

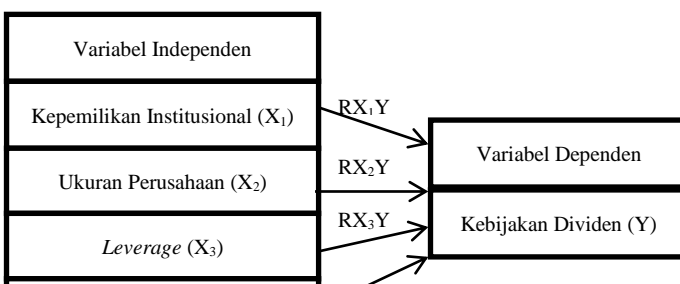
$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Earning per share (EPS) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur besarnya pendapatan saham yang mampu diperoleh perusahaan dari setiap lembar yang dimiliki. *EPS* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividen dan meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi [10].

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Weighted Average Common Share}}$$

3.2. Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Sumber : Hasil pemikiran sendiri.

Gambar 1. Model Penelitian

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Observations	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional (X ₁)	354	0,0000	0,9818	0,6535	0,2040
Ukuran Perusahaan (X ₂)	354	9,3335	14,9591	12,7168	0,8443
Leverage (X ₃)	354	0,0114	11,5235	1,7636	2,2720
EPS (X ₄)	354	1,3206	17621,38	377,9786	1457,731
DPR (Y)	354	0,0002	37,6709	0,6662	2,4608

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder

Tabel 1 menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan *standard deviation* dari masing-masing variabel. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diperoleh sebanyak 354 data pengamatan (*observations*) yang berasal dari perkalian antara jumlah perusahaan sampel (118 perusahaan) dengan periode penelitian (3 tahun, dari tahun 2013 sampai dengan 2015).

Hasil statistik deskriptif untuk variabel independen kepemilikan institusional menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki kepemilikan institusional sebesar 65,35%. Nilai maksimum dari kepemilikan institusional sebesar 0,9818 atau mencapai 98,18%. Nilai minimum dari kepemilikan institusional sebesar 0,0000 atau mencapai 00,00%. Nilai standar deviasi pada kepemilikan institusional adalah sebesar 0,2040. Pada kondisi tersebut terlihat nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak bervariasi dan cenderung mengelompok.

Nilai rata-rata untuk ukuran perusahaan yang diukur dari logaritma total aset adalah sebesar 12,7168. Nilai maksimum dari ukuran perusahaan yang diukur dari *log* total aset adalah sebesar 14,9591. Nilai minimum dari ukuran perusahaan adalah sebesar 9,3335. Nilai standar deviasi sebesar 0,8443. Pada kondisi tersebut terlihat nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak bervariasi dan cenderung mengelompok.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel *leverage* (DER) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,7636. Nilai maksimum *leverage* (DER) pada sampel ini sebesar

11,5235. Nilai minimumnya sebesar 0,0114 yang berarti bahwa sampel terendah hanya memiliki hitung sebesar 0,0114 dari modal sendiri. Nilai standar deviasi pada penelitian ini sebesar 2,2720. Pada kondisi tersebut terlihat nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa variabel leverage (DER) tidak mengelompok atau bervariasi.

Hasil statistik deskriptif untuk variabel EPS menunjukkan nilai rata-rata EPS (*earning per share*) sebesar Rp 377,978. Nilai maksimum EPS sebesar Rp 17621,38 dan nilai minimum EPS sebesar Rp 1,320. Sedangkan untuk nilai standar deviasi pada variabel EPS sebesar Rp 1457,731. Pada kondisi tersebut terlihat nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa variabel *earning per share* (EPS) tidak mengelompok atau bervariasi.

4.1. Pengujian Hipotesis

4.1.1. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi atau uji R^2 ditampilkan pada tabel berikut ini:

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	R Square	Adjusted R Square
Kepemilikan Institusional		
Ukuran Perusahaan	0,411658	0,404915
Leverage		
Earning Per Share		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 2 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* (*adjusted R2*) sebesar 0,4049 atau 40,49%, nilai ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan sebesar 40,49% oleh variabel independen, yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, leverage dan *earning per share*. Sedangkan sisanya 59,51% (100%-40,49%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

4.1.2. Hasil Uji Statistik F

Hasil uji statistik F ditampilkan pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik F

Variabel	F-statistic	Prob (F-statistic)
Kepemilikan Institusional		
Ukuran Perusahaan	61,04818	0,000000
Leverage		
Earning Per Share		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 3 dengan pengujian menggunakan *Common Effect Model* menunjukkan nilai F statistik sebesar 61,04818 dan nilai probabilitas F statistik sebesar 0,000000. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi model lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, leverage dan *earning per share* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Dengan demikian, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan model penelitian ini dapat diterima secara statistik.

4.1.3. Hasil Uji t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji t atau uji parsial ini dilakukan dengan membandingkan nilai α dengan nilai *p-value*. Jika nilai *p-value* < α (0,05), maka H_0 ditolak. Sehingga dapat dikatakan terdapat pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil uji t ditampilkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.517600	0.077281	-6.697632	0.0000
Kepemilikan Institusional (X_1)	-0.139951	0.016129	-8.676935	0.0000
Ukuran Perusahaan (X_2)	0.095223	0.006786	14.03312	0.0000
Leverage (X_3)	-0.056666	0.004440	-12.76333	0.0000
Earning Per Share (X_4)	-1.63E-06	4.52E-06	-0.360417	0.7188

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar -0,1399 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas atau tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka hasil tersebut menunjukkan bahwa H_1 diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional akan menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar 0,1399.

Hasil uji t untuk variabel independen ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,0952 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka hasil tersebut menunjukkan bahwa H_2 diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan akan menaikkan nilai kebijakan dividen sebesar 0,0952.

Hasil uji t untuk variabel independen leverage memiliki nilai koefisien sebesar -0,0566 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka hasil tersebut menunjukkan bahwa H_3 diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa leverage akan menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar 0,0566.

Hasil uji t untuk variabel independen *earnings per share* memiliki nilai koefisien sebesar -1,6300 dan nilai probabilitas sebesar 0,7188. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5%, maka hasil tersebut menunjukkan bahwa H_4 ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa *earnings per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Maka dari hasil uji t pada tabel diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_t = - 0,5176 - 0,1399 X_{1t} + 0,0952 X_{2t} - 0,0566 X_{3t} - 1,6300 X_{4t} + e$$

4.2. Pembahasan

Variabel kepemilikan institusional menunjukkan koefisien negatif sebesar $-0,1399$ dengan tingkat signifikansi $0,0000$ yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0,0000 < 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa H_1 diterima atau dengan kata lain hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Sesuai dengan *agency theory* bahwa adanya kepemilikan institusional disuatu perusahaan bertujuan untuk mengaktifkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Namun, semakin besar persentase kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan memberikan dampak yang negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tersebut. Menurunnya kebijakan dividen disebabkan karena pemegang saham mayoritas yaitu pemegang saham institusional lebih memilih laba ditahan untuk membiayai operasional dan mengembangkan perusahaannya dibandingkan dengan membayar dividen kepada pemegang saham.

Hasil uji t untuk variabel independen kepemilikan institusional pada penelitian [6] dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013 memiliki nilai koefisien sebesar $0,188$ dan nilai probabilitas sebesar $0,095$. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari $0,05$ atau 5% . Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil [6] berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Sehingga hipotesis yang dibuat tidak didukung oleh penelitian [6].

Hasil uji t untuk variabel independen kepemilikan institusional pada penelitian [5] dengan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 memiliki nilai koefisien sebesar $0,407$ dan nilai probabilitas sebesar $0,007$. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari $0,05$ atau 5% . Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian [5], sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, sehingga hipotesis yang dibuat didukung oleh [5]. Hasil [12] juga menemukan bahwa preferensi untuk (dan kemungkinan) uang pembayaran dividen antara perusahaan-perusahaan Cina meningkat dalam kepemilikan negara, konsisten dengan kebutuhan negara arus kas sebagai motivasi parsial untuk melanjutkan negara kepemilikan porsi yang signifikan dari ekonomi perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien positif sebesar $0,0952$ dengan tingkat signifikansi $0,0000$ yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0,0000 < 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa H_2 diterima atau dengan kata lain hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan memberikan dampak yang positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang besar mungkin memiliki pemikiran yang luas, kemampuan karyawan yang

tinggi, sumber informasi yang banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah punya mapan akan memiliki akses mudah untuk menuju pasar modal. Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil.

Hasil uji t untuk variabel independen ukuran perusahaan pada penelitian [6] dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013 memiliki nilai koefisien sebesar $0,103$ dan nilai probabilitas sebesar $0,001$. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari $0,05$ atau 5% . Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil [6] sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, sehingga hipotesis yang dibuat didukung oleh [6].

Hasil uji t untuk variabel independen ukuran perusahaan pada penelitian [13] dengan sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 memiliki nilai koefisien sebesar $-4,915$ dan nilai probabilitas sebesar $0,089$. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari $0,05$ atau 5% . Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil [13] berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Sehingga hipotesis yang dibuat tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh [13].

Variabel *leverage* menunjukkan koefisien negatif sebesar $-0,0566$ dengan tingkat signifikansi $0,0000$ yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0,0000 < 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa H_3 diterima atau dengan kata lain hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka akan menurunkan nilai kebijakan dividen. *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Sehingga dari hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa kenaikan rasio *leverage* akan menurunkan pembagian dividen kepada pemegang saham. Karena perusahaan akan lebih mengutamakan membayar kewajiban dari pada membayarkan dividen kepada pemegang saham, sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan sedikit atau bahkan perusahaan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham.

Hasil uji t untuk variabel independen *leverage* pada penelitian [1] dengan sampel seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012 memiliki nilai koefisien sebesar $-0,015$ dan nilai probabilitas sebesar $0,851$. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari $0,05$ atau 5% . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil [1], berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Sehingga hipotesis yang dibuat tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh [1].

Hasil uji t untuk variabel independen *leverage* pada penelitian [16] dengan sampel perusahaan yang masuk dalam index 100 yang terdaftar di Karachi Stock Exchange tahun 2009 memiliki nilai koefisien sebesar $7,944$ dan nilai probabilitas sebesar $0,000$. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari $0,05$ atau 5% . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil [16] sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, sehingga hipotesis yang dibuat didukung oleh [16].

Variabel *earning per share* menunjukkan koefisien sebesar $-1,6300$ dengan tingkat signifikansi $0,7188$ yang berarti lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0,7188 > 0,05$). Tingkat signifikansi yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ini membuktikan bahwa H_4 ditolak atau dengan kata lain hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *earning per share* di suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan tersebut.

Hasil dari penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh [10] yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang tidak mampu meningkatkan keuntungannya, dimana keuntungan itu akan ditentukan seberapa besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar laba yang akan ditahan untuk keperluan investasi, artinya keuntungan yang diterima perusahaan tidak sepenuhnya digunakan untuk pembagian dividen, tetapi juga dapat digunakan untuk keperluan re-investasi. Jadi, seberapa pun besar *earning per share* yang ada di perusahaan tidak menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan berapa besar jumlah dividen yang dibagikan.

Hasil uji t untuk variabel independen *earning per share* pada penelitian [2] dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2005 memiliki nilai koefisien sebesar $0,770$ dan nilai probabilitas sebesar $0,000$. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari $0,05$ atau 5% . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil [2] sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, sehingga hipotesis yang dibuat didukung [2].

Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh [17] berhasil menemukan adanya pengaruh secara parsial antara variabel *earning per share* terhadap kebijakan dividen.

Earning per share berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa meningkatnya *earning per share* dapat meningkatkan kebijakan dividen. Diduga dengan cukup besarnya rata-rata nilai *earning per share* pada sampel perusahaan manufaktur pada tahun 2009-2010, hal ini mengakibatkan investor merasa perlu untuk melakukan pembagian jumlah dividen yang logis dan kalkulatif. Sehingga ada pembagian yang proporsional antara jumlah dividen yang dibagikan kepada investor dan jumlah dividen yang ditahan oleh manajemen perusahaan. Hasil penelitian [12] menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan Cina tingkat pembayaran dividennya merespon cukup cepat terhadap perubahan pendapatan. Hasil ini konsisten dengan kebijakan dividen ekonomi yang berkembang secara umum.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh [11] sejalan dengan hasil penelitian [17]. Menurut [11] menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya *earning per share* akan meningkatkan kebijakan dividen. *Earning per share* merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Semakin besar laba bersih perusahaan maka pendapatan dividen per lembar saham yang akan diterima oleh pemegang saham dan investor biasanya juga semakin besar. Adanya peningkatan *earning per share* mengindikasikan bahwa perusahaan mampu untuk memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham daripada perusahaan dengan *earning per share* yang rendah.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pada data yang telah dikumpulkan dan pengujian yang telah dilakukan terhadap 118 sampel perusahaan dengan menggunakan model regresi data panel, maka dapat disimpulkan bahwa:

Variabel independen kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel independen ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Variabel independen *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel independen *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5.2. Saran

Dalam penelitian ini juga disertakan saran bagi pihak yang berkepentingan akan informasi yang berkaitan dengan penelitian ini sehingga dapat membantu pihak-pihak tersebut.

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel sektor yang lebih spesifik seperti sektor manufaktur, sektor keuangan dan lainnya.

Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya tiga tahun yaitu 2013-2015, sehingga tidak dapat mencakup semua hasil temuan untuk seluruh perusahaan publik. Untuk itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode penelitian menjadi lima atau lebih supaya mendapatkan hasil yang lebih valid dan akurat.

Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen untuk menilai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Untuk penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah variabel independen lainnya seperti kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan sebagainya.

6. REFERENSI

- [1] Swastyastu, M.W., Yuniarta, G.A., dan Atmadja, A.T. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *E-Jurnal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1).
- [2] Darminto. (2007). Factors Influencing Dividend Policy. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(2), 110-122.
- [3] Rahmawati, C.H.T. (2011). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006. *Widya Warta*, 1. 1-18.
- [4] Taufan, Frendy A dan Wahyudi, Sugeng. (2013). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Serta Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal Of Management*, 2(2), 2337-3792.
- [5] Kurniawati, Lita (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59-74.
- [6] Hermawan, H. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta*.
- [7] Mariana L. dan Danica C. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2: 1 – 6.
- [8] Sari, K.A.N. dan Sudjarni, L.K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- [9] Aisyah, S.S. (2014). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Return On Investment, Price Book Value, dan Total Assets Turn Over Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- [10] Sarmento, J.D.C. dan Dana, M. (2016). Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4224-4252.
- [11] Yudhanto, S. (2013). Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- [12] Wang, X., Manry, D. and Wandler, S. (2011). The impact of government ownership on dividend policy in China. *Advances in Accounting*, 27(2), pp.366-372.
- [13] Septiana, M. dan Prasetiono. (2015). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013). *Diponegoro Journal Of Management*, 4(3), 1-13.
- [14] Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144-153.
- [15] Purwandari, A. dan Purwanto, A. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Struktur Kepemilikan Dan Status Perusahaan Terhadap Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(2), 1-10.
- [16] Rehman, A. dan Takumi, H. (2012). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- [17] Witaradya, Morris. (2014). Pengaruh Current Ratio, Earning Per Share, Debt Equity Ratio dan Return On Equity Terhadap Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio) Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.