

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL,  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MENGONTROL KONFLIK  
KEAGENAN**

**Erni Masdupi dan Risma Ningsih**

[emasdupi@gmail.com](mailto:emasdupi@gmail.com)

**Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang**

**Abstract:** *The purpose of this study is to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, and profitability on the dividend policy. The research populations are 481 listed companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2009-2003. 235 companies-years observations were selected with technical sampling was purposive. The results showed that managerial ownership, institutional ownership do not have significant effect on the dividend policy and profitability which proxied by return on equity significantly and negatively affected the dividend policy of listed companies on IDX.*

**Keywords :** *manajerial ownership, institutional ownership, profitability and dividend policy*

**PENDAHULUAN**

Tujuan utama perusahaan didirikan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini sejalan dengan tujuan investor yaitu mendapatkan *return* dari dana yang ditanamkannya baik itu berupa capital gain maupun dividen. Pertumbuhan perusahaan dan dividen merupakan dua hal yang diinginkan perusahaan tapi merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Perusahaan mengharapkan pertumbuhan perusahaan secara terus-menerus, akan tetapi juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Kedua hal tersebut mendorong manajemen perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen yang dapat menguntungkan investor sekaligus perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan investasi di masa yang akan datang, yaitu merupakan keputusan tentang apakah laba bersih perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali di masa yang akan datang dalam bentuk laba ditahan.

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat, ada pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya, pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan dan pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan dividen sekecil mungkin (Suad; 1996: 383).

Dalam hal memutuskan tentang kebijakan dividen, hal penting yang harus diperhatikan adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen diantaranya adalah kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Keagenan**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dan Anggie dan Dul (2013) teori keagenan merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajer (agen). Teori keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham, *debtholders* dan manajer (Devi & Gugus; 2008). Masing-masing pihak memiliki tujuan dan risiko yang berbeda berkaitan dengan perilakunya (Anggie & Dul, 2013).

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan. Biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mempertahankan hubungan keagenan yang efektif, yaitu meliputi biaya pengawasan, biaya ikatan (*bonding*), biaya sisa (Anggie & Nur, 2013).

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. Menurut Yulia (2011) konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajemen perusahaan dengan para investor dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyeimbangkan antara kepentingan manajemen perusahaan dengan kepentingan investor dalam perusahaan. Kemudian Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, sehingga dapat mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemilik. Menurut Keown, *et al* (2005: 211) kebijakan dividen perusahaan bisa dipersepsikan sebagai alat untuk meminimalkan biaya agensi.

### **Kebijakan Dividen**

Harmono (2011: 12) mengatakan kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian saham kembali. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham.

### **Teori-teori kebijakan dividen**

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen yang dikemukakan oleh para ahli diantaranya adalah sebagai berikut:

1) *Signaling hypothesis*. Lukas (2008: 287) mengatakan ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. 2) Teori *clientele effect*. Menurut Lukas (2008: 288) teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa dividen besar

lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek clientele ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

### **Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Weston dan Copeland (1996: 98-101) menyebutkan terdapat 11 faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu undang-undang, posisi *likuiditas*, kebutuhan untuk melunaskan hutang, larangan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, peluang ke pasar modal, kendali (*control*), posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak, pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah. Menurut Keown, et al (2005: 216) salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan dividen adalah kontrol kepemilikan.

### **Perumusan Hipotesis**

Keown, *et al* (2005: 216) mengatakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan dividen adalah kontrol kepemilikan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen perusahaan dan investor. Menurut Bambang (2009) dengan kepemilikan manajerial yang tinggi konflik keagenan menjadi rendah antara manajer dengan pemegang saham. Kemudian, dengan penetapan dividen yang rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Kartika; 2005). Menurut Han, Lee dan Suk (1999); Al- Gharaibeh, Zurigat dan Al- Harahsheh (2013) ketika kepemilikan manajerial meningkat, maka kepentingan mereka sejajar dengan para pemegang saham luar. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajerial akan menurunkan biaya agensi. Akibatnya, ketika kepemilikan manajerial tinggi, perusahaan cenderung kurang menggunakan dividen sebagai sarana pengurangan biaya agensi. Kartika (2005) mengatakan pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah perusahaan melakukan pembayaran dividen besar. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis pertama:

**H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**

Menurut Anggie dan Dul (2013) perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang relatif kecil. Han, Lee dan Suk (1999) mengatakan bahwa dengan adanya pemilik institusional, perusahaan cenderung kurang menggunakan dividen sebagai alat untuk mengurangi biaya agensi. Sehingga meningkatnya kepemilikan institusional akan menurunkan kebijakan dividen. Menurut Sisca (2008), Imanda dan Mohammad (2006); Azzam (2010); Obradovich dan Gill (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dimana kepemilikan institusional yang tinggi, maka stakeholders akan mengatasi masalah keagenan dan mengendalikan masalah keagenan dengan mengendalikan keputusan pembayaran dividen. Dengan demikian, maka hipotesis kedua adalah

**H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**

Keown, *at al* (2005: 216) mengemukakan bahwa perusahaan dengan pendapatan yang stabil biasanya membayar bagian labanya dengan lebih besar dalam bentuk dividen. Meskipun rasio dividen terhadap laba stabil, jumlah dolar deviden biasanya berfluktuasi dari tahun ke tahun sesuai dengan laba. Menurut Brigham dan Houston (2001: 82) profitabilitas merupakan determinan utama sebagai pertimbangan untuk membayarkan dividen. Anggie dan Dul (2013) mengatakan keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Suad dan Enny (1994: 338) menjelaskan bahwa pembagian dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Menurut Han, Lee dan Suk (1999) profitabilitas merupakan faktor lain yang mempengaruhi *dividend payout*. Profitabilitas yang tinggi harus mengarah pada dividen yang tinggi. Hanya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi di masa depan yang bisa mengeluarkan

dividen. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis ketiga diformulasikan sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen**

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini tergolong kedalam penelitian kausatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2009-2013. Untuk penentuan jumlah sampel digunakan *purposive sampling method*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda.

## **Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

### **1. Variabel Terikat**

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan membagikan laba sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali guna menjalankan aktivitas perusahaan. Untuk mengukur kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rumus DPR adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

### **2. Variabel Bebas**

**Kepemilikan manajerial** merupakan struktur kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Rumus untuk mengukur struktur kepemilikan manajerial yaitu :

$$INSDR = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

**Kepemilikan institusional** adalah struktur kepemilikan saham terbesar yang dimiliki oleh institusi di luar perusahaan. Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus seperti di bawah ini :

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

**Profitabilitas** menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dividen yang akan diterima oleh pemegang saham, persentasenya sesuai dengan besarnya dana yang diinvestasikan. Sebelum membuat keputusan mengenai dividen maka dilihat dulu bagaimana tingkat pengembalian dari modal itu sendiri. Jadi proksi profitabilitas pada penelitian ini digunakan *return on equity* (ROE) karena ROE yaitu rasio rentabilitas modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengukur efisiensi modal sendiri. Rumus ROE yaitu :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat (Y) adalah kebijakan dividen. Sedangkan yang menjadi variabel bebas (X) yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas (ROE). Tabel 1 mengungkapkan statistik deskriptif penelitian.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev
DPR		0,00292	4,759	0,412	0,5462
INSDR		0,00001	0,681	0,096	0,1409
INST		0,01964	0,978	0,523	0,2491
ROE		0,00737	4,595	0,187	0,3402
Valid N	235				

*Sumber : hasil olahan data*

Tabel 1 menjelaskan Variabel DPR memiliki rata-rata sebesar 0,412 (41,2%) dengan standar deviasi lebih besar daripada mean yaitu sebesar 0,5462. Hal ini terjadi karena perbedaan nilai maksimum dan minimum yang sangat ekstrim. DPR tertinggi (maximum) terjadi pada tingkat 4,759 dan nilai terendah (minimum) yaitu 0,00292. Selanjutnya variabel kepemilikan manajerial (X1) memiliki rata-rata sebesar 0,0966 dengan standar deviasi 0,14095 (lebih besar dari nilai mean). Kepemilikan manajerial tertinggi yaitu sebesar 0,6811 sedangkan kepemilikan manajerial terendah terjadi pada tingkat 0,00001. Untuk variabel

kepemilikan institusional (X3) memiliki mean sebesar 0,523 dan standar deviasinya adalah 0,2491 (kecil dari mean). Nilai kepemilikan institusional tertinggi adalah 0,978 dan yang terendah adalah 0,0916. Variabel Profitabilitas (X3) memiliki rata-rata sebesar 0,187 dengan standar deviasi yaitu 0,3402. Nilai ROE tertinggi berada pada tingkat 4,595 dan yang terendah adalah 0,00737.

### **Uji Normalitas**

Hasil penelitian menunjukkan data terdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 seperti ditunjukkan Tabel 2.

**Tabel 2. Uji Normalitas (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)**

		Unstandardized Residual
N		229
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000001
	Std. Deviation	0,2403
Most Extreme Differences	Absolute	0,086
	Positive	0,086
	Negatif	-0,049
Kolmogorov-Smirnov Z		1,302
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,067

*Sumber : Pengolahan SPSS 20*

### **Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan (korelasi) yang signifikan antarvariabel bebas. Tabel 3 menggambarkan bahwa pada data penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas karena nilai VIF berada disekitar angka 1 dan memiliki tolerance yang mendekati 1 atau tidak ada yang kurang dari 0,10. Ini sesuai dengan yang dikatakan Sumanto (2014: 166) bahwa jika nilai VIF di sekitar angka 1 atau memiliki tolerance mendekati 1, maka dikatakan tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi.

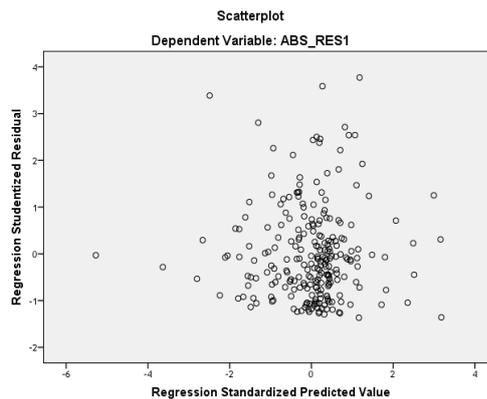
**Tabel 3. Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)	0,867	1,154
INSDR_SQRT	0,842	1,188
INST_SQRT	0,950	1,053
ROE_SQRT	0,867	1,154

*Sumber: Pengolahan SPSS20*

### **Uji Heterokedastisitas**

Gambar 1 menunjukkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada data penelitian. Hal tersebut dapat dilihat pada plot yang menyebar di atas dan di bawah sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas, hal ini berarti data layak diuji dengan menggunakan regresi.



**Gambar 1. Uji Heterokedastisitas**

### **Uji Autokorelasi**

Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat digunakan uji statistik Durbin-Watson. Apabila nilai  $d=2$  maka autokorelasi tidak terjadi. Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa angka Durbin-Watson sebesar 2,034 (mendekati 2) sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam regresi antara variabel bebas terhadap variabel terikat tidak terjadi autokorelasi.

### **Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi berganda dilakukan dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dan nilai sig. Hasil pengolahan data yang menjadi dasar dalam pembentukan model penelitian ini ditunjukkan dalam Tabel 5.

**Tabel 5. Uji Regresi Berganda**

<b>Model</b>	<b>B</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
1 (Constant)	0,759	0,081	9,38	0,00
Insd_r_sqrt	-0,043	0,089	-0,48	0,62
Inst_sqrt	0,116	0,090	1,29	0,19
Roe_sqrt	-0,700	0,134	-5,23	0,00
F	9,745			0,00
Adjusted R Square	0,103			

*Sumber: Pengolahan SPSS20*

Dari hasil pengolahan data pada Tabel 5 maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,759 - 0,043INSDR + 0,116INST - 0,700ROE + e$$

Nilai *Adjusted R Square* penelitian ini adalah sebesar 0,103 (10,30%). Hal ini berarti bahwa kontribusi variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (kebijakan deviden) yaitu sebesar 10,30%, sedangkan sisanya 89,70% ditentukan oleh variabel lain yang tidak teridentifikasi dalam penelitian ini. Hasil penelitian juga menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  yaitu 9,745 lebih besar dibanding nilai  $F_{tabel} = 2,65$  dengan signifikansi yaitu  $0,000 < 0,005$ . Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi yang digunakan sudah *fix*, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi variabel-variabel penelitian. Hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap kebijakan deviden.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Namun hipotesis (H1) ini ditolak karena nilai signifikansinya adalah 0,627 besar dari 0,05 (tidak signifikan). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti kepemilikan saham oleh manajerial tidak menentukan besar kecilnya deviden perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi tidak akan menjamin bahwa kebijakan deviden yang

ditetapkan atau jumlah yang akan diterima pemegang saham lebih rendah. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang lebih berpengaruh dalam penetapan kebijakan dividen perusahaan selain kepemilikan manajerial.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan temuan penelitian Siska (2008) dan Kartika (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menurunkan kebijakan dividen. Masing-masing bentuk kepemilikan akan memiliki kepentingan dan dampak berbeda terhadap *dividend payout ratio* (Anggie& Dul: 2013). Menurut Han, Lee dan Suk (1999); Al- Gharaibeh, Zurigat dan Al- Harahsheh (2013) ketika kepemilikan manajerial meningkat, maka kepentingan mereka sejajar dengan para pemegang saham luar. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajerial akan menurunkan biaya agensi. Akibatnya, ketika kepemilikan manajerial tinggi, perusahaan cenderung kurang menggunakan dividen sebagai sarana pengurangan biaya agensi. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian terdahulu tersebut.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi 0,19 lebih besar dari 0,05. Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka tidak menjamin semakin tinggi pula *dividend payout ratio* (DPR), dalam artian manajemen perusahaan tidak mempertimbangkan kepemilikan institusional dalam menetapkan kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi karena tidak semua investor institusi hanya menginginkan keuntungan dari dividen, akan tetapi ada juga pemegang saham yang menginginkan perluasan (ekspansi) perusahaan. Ekspansi perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga juga akan meningkatkan harga saham. Dengan demikian maka akan meningkatkan keuntungan investor institusional.

Hal ini sesuai dengan teori *clientele effect* bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa dividen besar lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek *clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang kecil (Obradovich & Gill: 2012). Kepemilikan institusional memiliki kontrol dan pengaruh yang kuat untuk menekan masalah agensi. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunist* manajer. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anggie dan Dul (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena nilai koefisiennya sebesar -0,70 dan signifikansinya 0,00 lebih kecil dari 1%. Dengan demikian hipotesis ketiga diterima. Artinya semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah kebijakan dividen (DPR) yang ditetapkan perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa pada profitabilitas rendah perusahaan tetap membayarkan dividen. Namun saat profitabilitasnya meningkat, dividen yang dibayarkan semakin sedikit. Hasil

penelitian ini sesuai dengan teori preferensi pajak yang menyatakan investor lebih menyukai dividen yang rendah daripada dividen yang tinggi.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama sebagai pertimbangan untuk membayarkan dividen. Pembagian dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Perusahaan dengan pendapatan stabil biasanya membayar bagian labanya dengan lebih besar dalam bentuk dividen (Brigham: 2001; Suad: 1994; Keown: 2005). Menurut Anggie dan Dul (2013) semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Selain itu Vol dan Nguyen (2014) mengatakan bahwa hanya perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi yang mampu mengeluarkan dividen di masa yang akan datang. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sisca (2008) dan Kartika (2005) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa yang menentukan kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2013 adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba yang besar bukan berarti dividen payout ratio juga besar. Laba yang besar ada kecenderungan manajer untuk menahan laba sehingga dividen yang dibagikan hanya sebagian kecil saja dari laba. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional bukanlah agen yang efektif dalam mengontrol konflik keagenan yang terkait dengan kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI.

Untuk itu disarankan kepada investor untuk mempertimbangkan kemampuan laba perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.

**DAFTAR KEPUSTAKAAN**

- Al Gharaibeh M., Zurigat Z., & Al Harahsheh K. 2013. The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordan Companies. *Journal of Contemporary Research In Business* Vol. 4, No. 9
- Anggie Noor Rahmad & Dul Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepelimitan, Leverage dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi* Vol. 2, No. 3
- Azzam Islam. 2010. The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility. *International Journal of Business* Vol. 15 No. 4
- Bambang Sugeng. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Tahun 14, No.1
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Copeland, Thomas E dan Fred J. Weston. 1996. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid II*. Erlangga : Jakarta.
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial* Vol. 20, No. 2
- Han Ki C., Lee Suk Hun, & Suk David Y. 1999. Institutional Shareholders and Dividends. *Journal of Financial and Strategic Decisions* Vol. 12, No. 1
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Bumi Aksara
- Idris. 2010. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif dengan Program SPSS Edisi Revisi III*. FE: UNP
- Irham Fahmi. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Kartika Nuringsih. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol. 2, No. 2
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana
- Keown, Arthur J. Dkk. 2008. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Indeks
- \_\_\_\_\_. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Indeks

- Lukas Setia Admaja. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- \_\_\_\_\_. 1999. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi
- Michell Suharli. 2006. Pengaruh Profitabilitas, leverage, dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai. *Jurnal Maksi* Vol. 6, No. 2
- Munawir. 1997. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty
- Ni Kadek Ari Lina Wati & Ni Putu Ayu Darmayanti. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vo. 1, No. 12
- Obradovich John & Gill Amarjit. 2012. Corporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887
- Rizka Putri Indahningrum & Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11, No. 3
- Siska Christianty Dewi. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10, No.01
- Sofyan Syafri Harahap. 2004. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Suad Husnan. 1996. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE
- Vo Duc Hong & Nguyen Van Thanh Yen. 2014. Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies. *International Journal of Economics and Finance* Vol. 6, No. 5
- Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- \_\_\_\_\_.1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Yulia Efni. 2011. Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non

Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*  
Vol. 19, No. 01

Yulius A. W. & Yeterina W. N. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 15, No. 1