

**PENGARUH PROFITABILITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)**

Yandri Ferdiansyah  
Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jl. Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183 Phone/Fax: 0274  
387656/0274 387656

***ABSTRACT***

*This research is meant to examine and analyze the influence of profitability, investment opportunity set (IOS) and institutional ownership of dividend policy. The total sample in this study are 71 companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2012 – 2016 through purposive sampling method. The data were analyzed by classical assumption test and for hypothesis test using multiple linear regression with statistical software Eviews 7.0.*

*Based on multiple linear regression, the result of this research shows that profitability have significance positive influence on dividend policy, investment opportunity set have a significance positive influence on dividend policy and institutional ownership have a significance positive influence on dividend policy*

***Keywords: Profitability, investment opportunity set, institutional ownership, dividend policy***

**PENDAHULUAN**

Pasar modal menjadi salah satu sarana alternatif bagi perusahaan guna mendapatkan pendanaan bagi aktivitas perusahaan selain melalui lembaga keuangan seperti bank, koperasi ataupun lembaga keuangan lainnya. Perusahaan dapat memperoleh dana dari investor melalui *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham di pasar perdana sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa saham.

Dalam berinvestasi, investor tentu mengharapkan imbal hasil atau *return* yang tinggi baik yang berasal dari capital gain maupun dividen. Capital gain merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual. Sedangkan dividen menurut Ross dalam Azmi dan Listiadi (2014) menyebutkan bahwa dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan yang membukukan keuntungan, baik dalam bentuk saham ataupun tunai. Artinya, hanya perusahaan yang mencetak laba saja yang dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari laba perusahaan.

Dalam hubungannya dengan dividen, investor menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa stabilitas pembagian dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen sangat erat kaitannya dengan teori keagenan yang di dalam teori keagenan tersebut terdapat pihak-pihak berkepentingan seperti manajer keuangan dan investor. Sering kali dalam kebijakan dividen muncul konflik antara manajer dan pemegang saham. Tugas dari manajer keuangan sendiri ialah mengambil keputusan investasi, pendanaan dan likuiditas dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (Hanafi, 2004). Ketika perusahaan mencetak laba, investor tentunya ingin laba tersebut dibagikan ke dalam bentuk dividen. Namun seorang manajer keuangan mempunyai agenda tersendiri yang tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham.

Idealnya sesuai tujuan manajer tersebut, manajer keuangan harusnya membagikan laba kepada para investor dalam bentuk dividen jika perusahaan mencetak laba. Namun pada praktiknya, perusahaan-perusahaan manufaktur Go Public yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tidak setiap tahun membagikan dividen kepada para investornya meskipun pada setiap tahun selalu mencatat laba.

Dalam membagikan dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut antara lain: (1) profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba; (2) kebutuhan dana untuk melunasi utang; (3) kesempatan investasi; (4) likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek; (5) kendali perusahaan (Natalia, 2008).

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2014). Salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan investor untuk menganalisis adalah *Return On Asset*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan.

*Investment opportunity set* merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. *Investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Besarnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan mungkin akan menyebabkan perusahaan menunda pembayaran dividen bagi investor. Selama satu tahun, perusahaan bisa saja membayarkan nol

dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai investasi yang baik. Tetapi pada periode selanjutnya perusahaan dapat membayarkan dividen lebih besar sebagai *return* dari dana yang diinvestasikan tersebut.

Selain itu faktor yang dapat menjadi pertimbangan dalam memutuskan kebijakan dividen ialah faktor kendali perusahaan serta struktur kepemilikan perusahaan. Faktor struktur kepemilikan yang di dalamnya terdapat kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan eksternal yang lebih intensif sehingga akan membatasi perilaku manajer untuk melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan kepentingan pribadinya (Dewi, 2008)

Penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Fistryani dan Kusmuriyanto (2015) yang menunjukkan bahwa variabel IOS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sumarni, *et all* (2014) menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan Embara, dkk (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **KAJIAN TEORI**

### ***Teori Bird-In-The-Hand***

Teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti akan mengurangi risiko dan pada giliran selanjutnya akan mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham (Ks). Sehingga dividen sebaiknya dibayar tinggi untuk mengurangi ketidakpastian investor tersebut. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa terdapat tiga argumen yang mendukung teori ini yaitu mengurangi

ketidakpastian, mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham serta adanya efek pajak dividen yang lebih rendah di beberapa negara.

### **Teori Dividen Residual**

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan memutuskan kebijakan dividen apabila semua investasi yang menguntungkan telah habis dibiayai. Sehingga dapat dikatakan bahwa dividen yang dibagikan merupakan “sisa” (residual) setelah semua investasi dibiayai.

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan, aliran kas dan depresiasi dari pada menggunakan sumber pendanaan eksternal. Pendanaan internal lebih disukai perusahaan karena memiliki biaya modal yang rendah. Teori ini juga mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat utang yang rendah dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang melimpah. *Pecking order theory* juga menetapkan urutan keputusan penggunaan sumber pendanaan yang dilakukan perusahaan. Para manajer pertama kali akan memilih laba ditahan, utang dan yang terakhir menerbitkan saham (Hanafi, 2008).

### ***Signaling Theory***

Teori ini mengatakan bahwa manajer dapat menggunakan struktur modal juga dividen untuk memberikan isyarat kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Ross, 1977). Menurut teori ini, perusahaan yang memiliki kinerja baik dan memiliki prospek yang cerah di masa depan akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Komunikasi yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan memberikan informasi melalui laporan keuangan dan laporan tahunan atau melakukan aksi korporasi.

### ***Investment Opportunity Set***

Gaver dan Gaver (1995) menyatakan bahwa IOS ditunjukkan sebagai besarnya nilai perusahaan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan imbal hasil yang lebih besar.

## Penurunan Hipotesis

### 1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang digunakan (Hanafi, 1995). Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang digunakan.

Semakin besar nilai ROA mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi kemampulabaan perusahaan, maka peluang perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen kepada investor menjadi semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan *Bird in The Hand Theory* yang menyatakan bahwa pembagian dividen dibayarkan tinggi sehingga akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dalam menginvestasikan dananya di perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

### 2. Pengaruh investment opportunity set terhadap kebijakan dividen

*Pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi untuk membiayai investasi perusahaan dibandingkan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Hal tersebut dilakukan perusahaan karena sumber pendanaan internal memiliki biaya modal yang relatif kecil dari pada sumber pendanaan eksternal (Hanafi, 2008).

Semakin besar kesempatan investasi di masa yang akan datang maka perusahaan akan mengalokasikan labanya menjadi laba ditahan untuk melakukan investasi ke sektor-sektor yang dapat menguntungkan perusahaan, sehingga perusahaan akan menunda pembagian dividen bagi investor. Apabila laba ditahan sudah mencukupi, maka perusahaan akan membagikan laba dari sisa alokasi untuk investasi. Hal ini sesuai dengan teori residual yang menyatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen setelah semua investasi dibiayai dan dividen yang dibagikan merupakan sisa dari alokasi dana untuk investasi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen

### 3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun atau pemerintah. Kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Dengan demikian, kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan eksternal menjadi lebih intensif karena biasanya kepemilikan saham institusional memiliki presentase yang cukup besar sehingga dapat dikatakan sebagai pemegang saham mayoritas.

Pemegang saham institusional akan mengawasi dan mengontrol kinerja manajer supaya tidak bertindak oportunistik. Pengawasan yang besar oleh institusi dapat ditunjukkan dengan proporsi laba ditahan yang besar. Meningkatnya kepemilikan institusional menurunkan pembagian dividen karena pengawasan oleh institusi mendorong manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan laba ditahan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen

#### Metode Penelitian

#### Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta mempublikasikan laporan keuangan dengan periode pengamatan selama lima tahun yaitu tahun 2012-2016. Pemilihan sampel menggunakan Teknik *purposive sampling* yaitu dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan menghasilkan laba pada periode 2012 - 2016
2. Perusahaan membagikan dividen pada periode 2012 – 2016
3. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional pada periode 2012 – 2016

## Definisi Operasional Variabel

### Kebijakan Dividen (Y)

Pada penelitian ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen. Kebijakan dividen diproksikan dengan DPR (*Dividen Payout Ratio*) yang merupakan rasio yang melihat bagian *earning* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Adapun rumus DPR menurut Hanafi (2014) adalah sebagai berikut:

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

### Profitabilitas (X1)

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi berarti memiliki profit yang tinggi pula. Pengukuran tingkat profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return On Asset* karena ROA membandingkan laba bersih dengan aset perusahaan. Adapun rumus ROA menurut Hanafi (2014) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### *Investment Opportunity Set* (X2)

*Investment Opportunity Set* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Gaver dan Gaver, 1993). Perusahaan dengan tingkat IOS yang tinggi cenderung akan memilih untuk melakukan investasi guna mendapat return tinggi di masa yang akan datang yang tentunya akan memberikan dividen yang lebih besar pula.

Hutchinson dan Gul (2004) menyatakan bahwa pengukuran variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) diukur dengan menggunakan *IOS Factor Score*, yaitu merupakan hasil komposit dari tiga komponen sebagai berikut:

### ***Market to Book Value of Asset***

Indikator ini didasarkan pada asumsi bahwa pasar menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang akan lebih tinggi dibandingkan nilai buku terhadap asetnya saat ini. Harga saham mampu mencerminkan pasar di dalam menilai prospek pertumbuhan perusahaan.

$$MBVA = \frac{[(Total\ Aset - total\ ekuitas) + jumlah\ saham\ x\ harga\ saham]}{Total\ aset}$$

### ***Market to Book Value of Equity***

Proksi ini menunjukkan bahwa pasar melihat pertumbuhan perusahaan berdasarkan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

$$MBVE = \frac{Harga\ saham\ beredar\ x\ jumlah\ saham\ beredar}{Ekuitas}$$

### ***Gross Property, Plant, Equipment to Market Value of The Firm***

Indikator ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pasar menilai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dengan melihat perbandingan aset tetap terhadap nilai pasar dan kewajiban jangka panjang perusahaan.

$$PPEMVE = \frac{properti\ kotor,\ pabrik\ dan\ peralatan}{jumlah\ saham\ beredar\ x\ harga\ saham\ penutupan + hutang\ jk\ panjang}$$

### **Kepemilikan institusional (X3)**

*Kepemilikan institusional* merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Kepemilikan institusional diukur dengan presentase kepemilikan saham oleh institusi, dalam hal ini proksi yang digunakan adalah IO atau *Institutional Ownership*). Rumus menghitung presentase kepemilikan institusional menurut Wiagustini (2009) adalah:

$$IO = \frac{saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{jumlah\ saham\ beredar}$$



## Pengujian Hipotesis

### Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan software Eviews 7.0 untuk menguji hipotesis pada penelitian ini. Berikut adalah persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Y = a + \beta_1ROA - \beta_2IOS - \beta_3IO + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi

ROA = Profitabilitas

IOS = *Investment Opportunity Set*

IO = Kepemilikan Institusional

e = Standar error

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

### Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian untuk mengetahui jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standart deviation*). Variabel dalam penelitian ini meliputi nilai perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan *leverage*. Berikut ini disajikan tabel yang menunjukkan hasil *statistic deskriptif*.

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
DPR	254	0.0041	1.1160	0.361199	0.2422436
ROA	254	0.0005	0.4320	0.098051	0.0827470
IOS	254	0.3732	22.8429	2.461167	3.3500436
IO	254	0.2248	0.9942	0.700260	0.1803874

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif yang menggambarkan besaran nilai maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi dari variabel yang diteliti dengan penjelasan sebagai berikut:

Dari tabel terlihat bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai maksimum sebesar 1.1160, nilai minimum sebesar 0.0041, nilai rata-rata (mean) sebesar 0.361199 dan nilai standar deviasi sebesar 0.2422436

Pada variabel profitabilitas (ROA), nilai minimum sebesar 0.0005 dan nilai maksimum sebesar 0.4320 dengan rata-rata sebesar 0.098051 Standar deviasi sebesar 0.0827470 menunjukkan variasi yang terdapat dalam variabel profitabilitas.

Pada variabel *Investment Opportunity Set*, nilai minimum sebesar 0.3732 dan nilai maksimum sebesar 22.8429 dengan rata-rata sebesar 2.461167. Standar deviasi sebesar 3.3500436 menunjukkan variasi yang terdapat dalam variabel *Investment Opportunity Set* .

Pada variabel Kepemilikan Institusional (IO), nilai minimum 0.2248 sebesar dan nilai maksimum sebesar 0.9942 dengan nilai rata-rata sebesar 0.700260. Nilai standar deviasi sebesar 0.1803874 menunjukkan variasi yang terdapat dalam variabel kepemilikan institusional.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Hasil Uji Multikolinearitas

Dari hasil uji multikolinearitas setelah Theil Nagar, persamaan regresi yang digunakan memiliki nilai VIF untuk setiap variabel masing-masing untuk ROA yaitu 1,362767, IOS 1,296431 dan IOS 1,084048 yang lebih kecil dari 10. Dapat diambil kesimpulan bahwa persamaan regresi tidak melanggar multikolinearitas.

### 2. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi persamaan regresi menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,816496. Syarat untuk lolos uji autokorelasi ini ialah bahwa  $du < dw < 4-du$ . Nilai  $du$  untuk persamaan regresi sebesar 1,7990 dan nilai  $4-du$  adalah 2,201, maka  $1,7990 < 1,816496 < 2,201$  yang artinya bahwa persamaan ini tidak terkena autokorelasi.

### 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan nilai F-statistik sebesar 1,864140 dengan Prob. F sebesar 0,0579. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada persamaan ini karena nilai probabilitas F sebesar 0,0579 yang berarti lebih besar dari 5%..

### Pengujian Hipotesis

#### Hasil Analisis Regresi Berganda

**Tabel 4. 12**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,060453	0,041564	1,454465	0,1471
ROA	0,410551	0,204582	2,006779	0,0458
IOS	0,017311	0,005077	3,409528	0,0008
IO	0,285690	0,078206	3,653043	0,0003

Berdasarkan tabel di atas dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut.

$$\text{DPR} = 0,060453 + 0,410551 \text{ ROA} + 0,017311 \text{ IOS} + 0,285690 \text{ IO} + e$$

### Uji Determinasi R<sup>2</sup>

Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,166611 atau 16,6611%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Institusional (IO) mampu mempengaruhi variabel dependen kebijakan dividen (DPR) sebesar 16,6611%. Sedangkan sisanya sebesar 83,3389% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak ikut diteliti.

### Uji Signifikansi F

Hasil pengujian menunjukkan nilai *F-Statistic* sebesar 21,82984 dan probabilitas F sebesar  $0,000000 < 0,05$ . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas (ROA), *Investment Opportunity Set* (IOS) dan kepemilikan institusional (IO) terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR).

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian, variabel profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0458 dengan nilai koefisien 0,410551 Nilai signifikansi sebesar  $0,0458 < 0,05$  menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) serta penelitian Azmi dan Listiadi (2014).

Salah satu teori kebijakan dividen yaitu *Bird in The Hand* mengatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai pendapatan berupa dividen yang dibayarkan tinggi saat ini dari pada *capital gain* yang baru akan didapatkan di masa yang akan datang. Hal ini berarti bahwa dividen memiliki tingkat ketidakpastian yang kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain*.

Kebijakan pembagian dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang didapatkan perusahaan. Jika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi pada suatu periode, maka pada periode tersebut investor juga akan mendapatkan dividen yang tinggi karena laba merupakan bagian dari keuntungan investor sebagai pemilik perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen untuk memberikan isyarat bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik untuk saat ini dan masa depan. Saat perusahaan mencetak laba yang tinggi, maka manajer akan memberikan isyarat akan hal tersebut melalui pembagian dividen yang tinggi.

### 2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian, variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai koefisien sebesar 0,0245 dengan koefisien 0,017311. Nilai signifikansi sebesar  $0,0008 < 0,05$  menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) serta penelitian Azmi dan Listiadi (2014).

Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan akan mendanai investasi yang menguntungkan terlebih dahulu dan kemudian akan membayarkan dividen jika ada sisa dari pembiayaan investasi tersebut. Namun teori tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi yang besar akan meningkatkan pembagian dividen untuk investor. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang menjadi sampel penelitian mayoritas merupakan perusahaan yang sudah mencapai tahap

kematangan dengan rata-rata umur perusahaan diatas 30 tahun. Perusahaan semacam ini telah memiliki cadangan kas yang besar untuk mendanai investasi mereka dan perusahaan lebih mengutamakan pada aktivitas menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada pemegang saham.

Selain itu, jika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi maka perusahaan akan melakukan hutang dan tetap membagikan dividen tanpa mengurangi laba untuk dibagikan karena hal ini dapat menjadi sinyal untuk investor bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi dan perusahaan sedang dalam kondisi yang baik. Hal ini sejalan dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan struktur modal dan juga dividen untuk memberikan isyarat kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.

### 3. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, variabel kepemilikan institusional(IO) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0003 dengan koefisien 0,285690. Nilai signifikansi sebesar  $0,0003 < 0,05$  menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Embara, dkk (2012).

Sesuai dengan *agency theory* yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1985) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional akan semakin tinggi pula pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen sehingga akan mengurangi tindakan oportunistik manajer. Apabila institusi dapat mengawasi manajer, maka kinerja keuangan perusahaan akan lebih baik karena tidak ada dana perusahaan yang terbuang untuk fasilitas yang tidak perlu dikeluarkan. Kepemilikan institusional akan mendorong manajer untuk membagikan dividen serta mendorong penggunaan utang untuk memaksimalkan operasional perusahaan. Hal ini dilakukan karena kepemilikan institusional tidak mampu mengawasi kinerja perusahaan secara langsung sehingga membutuhkan bantuan dari pihak lain yaitu pengawasan dari pihak kreditur. Harapannya, perusahaan dapat meningkatkan aliran kas bebas karena perusahaan dapat memaksimalkan sumber dana di bawah pengawasan kreditur sehingga jumlah dividen yang dibagikan akan meningkat.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Keterbatasan dan Saran**

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan atau mempertimbangkan penggunaan variabel lain diluar penelitian ini karena rendahnya nilai *Adjusted R-Squared* dalam model penelitian ini
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel moderasi, variabel mediasi atau variabel control.