

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
DAMPAK KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP STRUKTUR MODAL BANK BUMN
PERIODE 2005-2014**

Azmia Ulfah

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, dan pengaruh *dividend payout ratio* terhadap struktur modal bank milik negara. Penelitian ini akan mengukur *the goodnes of fit* dari model yang digunakan. Analisis yang digunakan menggunakan regresi multivariat dalam meregresi model. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa hanya variabel pajak yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, dan perubahan *dividend payout ratio* akan mempengaruhi struktur kepemilikan. Penelitian ini memverifikasi model regresi yang digunakan untuk analisis sesuai untuk mengukur pengaruh perubahan independen variabel terhadap dependen variabel.

Kata kunci: *Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio.*

PENDAHULUAN

Perbankan memiliki struktur modal berbeda dengan korporasi lain. Fungsi bank sebagai penghimpun dana mengakibatkan sebagian besar dana pada bank berasal dari Dana Pihak Ketiga (DPK) yang harus dijaga kecukupan modalnya. Pada akhir tahun 2014 dikutip dari Statistik Perbankan Indonesia rata-rata rasio kecukupan modal Bank BUMN adalah 17,08 persen lebih rendah dibandingkan dengan Bank Umum Konvensional sebesar 19,57 persen. Fenomena tersebut diduga sebagai akibat dari tingginya pembayaran dividen yang disetorkan kepada pemerintah dengan rata-rata 30 persen pertahun sehingga bank tidak dapat berharap pertambahan modal dari laba perusahaan (Tanti, 2014).

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya laba yang diperoleh perusahaan yang akan dialokasikan pada dividen atau dimasukkan menjadi saldo laba ditahan (Auditta, Sutrisno & Achsin, 2011). Dividen lebih sering dibagikan dalam bentuk kas sehingga keberlanjutan pertumbuhan dividen bergantung pada profitabilitas, investasi dari modal operasi dan tingkat utang (Ehrhardt & Brigham, 2011:278). Bagi para investor, kebanyakan mereka menginginkan dividen yang terus meningkat disetiap periodenya. Sementara itu, kebijakan dividen yang terlalu banyak akan mengurangi laba ditahan sehingga kesempatan untuk penggunaan sumber dana internal akan berkurang.

Di dalam membantu perusahaan menentukan kebijakan dividen ada beberapa teori yang mengikutinya, namun hanya beberapa saja yang akan dibahas dalam penelitian ini. Salah satunya adalah *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyebutkan bahwa tindakan manajer yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham ini akan menimbulkan masalah agensi (*agency problem*), yang dapat dikurangi melalui pengawasan yang dapat mengontrol tindakan manajer. Penelitian Ritha dan Koestiyanto (2013) menyatakan kepemilikan saham institusi dapat menciptakan pengawasan yang lebih baik terhadap sikap dan keputusan manajemen perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan yang kemudian diikuti dengan meningkatnya *Dividend Payout Ratio*. Faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Ritha dan Koestiyanto (2013) dan Refra dan Widiastuti (2014) adalah *Debt to Total Assets Ratio*, *Cash Ratio*, Ukuran Perusahaan (*Size*), *Return On Assets* (ROA), Tingkat Pertumbuhan (*Growth*), Kepemilikan Institusional, *Tax*, *Investment Opportunities*.

Pada suatu korporasi struktur modal merupakan salah satu kebijakan terpenting dalam manajemen keuangan karena manajemen menentukan sumber dana utang atau ekuitas yang akan digunakan dalam operasional (Ehrhardt & Brigham, 2011:600). Maka menjadi tugas berat bagi manajemen bank untuk menentukan struktur modal optimal apalagi atas kompleksitas sumber dana operasional bank yang sebagian besar berasal dari dana pihak ketiga. Sumber modal yang dapat diharapkan adalah dari laba ditahan, sementara besarnya laba ditahan bergantung pada kebijakan penggunaan laba yang berkaitan dengan kebijakan dividen. Setelah melihat beberapa penelitian sebelumnya diketahui masih terdapat perbedaan hasil penilaian maka dari faktor tersebut tidak seluruhnya digunakan dalam penelitian ini, faktor-faktor yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, kepemilikan institusional, pajak dan kebijakan utang, dan diikuti menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal. Selanjutnya juga di uji kelayakan model pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional, pajak dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen.

TELAAH PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang digunakan suatu perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, dalam menemukan tingkat utang dan ekuitas terbaik, perusahaan akan selalu menjaga tingkat utang dan ekuitas mendekati sasaran struktur modal (Ehrhardt dan Brigham, 2011:600). Struktur modal merupakan kebijakan pendanaan eksternal yang dipilih oleh manajemen sehingga akan berpengaruh pada posisi keuangan perusahaan terutama pada sisi pasiva perusahaan baik pada *liabilities* maupun *equity*.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam menentukan jumlah dividen dan waktu pembagian dividen kepada pemegang saham (Titman, Keown & Martin 2014:3). Jika jumlah dividen yang dibagikan terlalu banyak akan mengurangi laba ditahan sehingga kesempatan untuk penggunaan sumber dana internal akan berkurang. Akibatnya perusahaan perlu mencari dana eksternal yang bisa didapatkan dengan penerbitan saham baru atau obligasi. Apabila hal ini dilakukan keduanya akan mempengaruhi struktur modal jika menerbitkan saham baru ekuitas perusahaan akan naik dan jika menerbitkan obligasi, utang perusahaan akan bertambah. Hal ini sesuai dengan penelitian penelitian Maftukhah (2013) dan Sumani dan Rachmawati (2012) menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal perusahaan dengan dividen yang dibagikan meningkat maka artinya profit perusahaan meningkat sehingga cenderung ada penambahan laba ditahan yang dapat meningkatkan struktur modal.

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan tingkat efektifitas operasional suatu perusahaan sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang baik (Ehrhardt & Brigham, 2011:98). Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan dua rasio yaitu ROA dan ROE namun pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROA. *Return on Assets* (ROA) mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan labadari pengelolaan aset yang dimiliki. Sebagai bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan sangat dipengaruhi oleh profit yang didapatkan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan (Refra & Widiastuti, 2012). Hal tersebut sesuai dengan penelitian Rachmad dan Muid (2013) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yakni dengan ROA yang meningkat mengindikasikan kemampuan perusahaan menghasilkan labameningkat sehingga DPR dapat meningkat.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan istilah untuk kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi-institusi seperti bank, perusahaan asuransi, reksadana, dana pensiun dan korporasi (Damodaran, 2011:524 & Gitman & Zutter, 2012:20). Di dalam penelitian Auditta, dkk. (2011) menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan antara *institutional ownership* pada suatu perusahaan dengan DPR yakni dengan adanya kepemilikan institusional maka dapat meningkatkan mekanisme pengawasan, sehingga kebijakan dividen yang berpihak pada manajerial perusahaan bisa berkurang. Hal ini sesuai dengan *clientele effect* yang menyatakan bahwa kepemilikan lebih mendorong perusahaan mengurangi atau tidak membagikan dividen untuk diinvestasikan kembali (Ehrhardt & Brigham 2011:567).

Pajak

Pajak merupakan beban kewajiban perusahaan yang diperhitungkan dari pendapatan suatu perusahaan pada periode tertentu. Pajak menjadi beban bagi perusahaan karena jumlah pajak yang dibayar perusahaan akan langsung mengurangi laba perusahaan. Dampak dari laba perusahaan berkurang maka proporsi untuk dividen dan laba ditahan akan semakin sedikit. Prihandini (2012) menunjukkan pajak perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen artinya semakin besar pajak yang dibayarkan oleh perusahaan maka *dividend cash* yang akan diberikan menjadi berkurang.

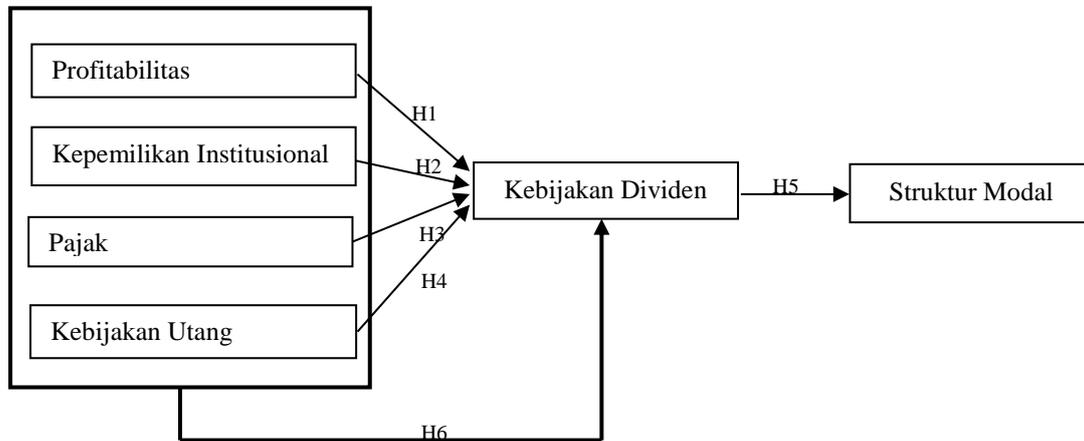
Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan penentuan jumlah penggunaan utang dalam operasional perusahaan (Ehrhardt & Brigham, 2011:95). *Debt to Asset Ratio* (DAR) salah satu rasio yang digunakan untuk menggambarkan seberapa besar harta atau aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Sumber pendanaan yang berasal dari utang merupakan kewajiban yang paling didahulukan atas kewajiban lainnya. Dengan semakin banyaknya utang yang dimiliki suatu perusahaan maka jumlah kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan akan semakin besar, sehingga laba perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham akan berkurang. Devi dan Erawati (2014) dan Bansaleng, Tommy dan Saerang (2014) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Atas dasar teori dan beberapa penelitian sebelumnya maka dibentuk kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Sumber: Penulis (2015)

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H3 : Pajak (*Tax*) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H4 : Kebijakan Utang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H5 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

H6 : Model persamaan regresi pertama layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Pajak dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini dilihat dari tingkat eksplanasinya merupakan jenis penelitian kausal karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh satu variabel atas variabel lainnya. Pada penelitian ini akan menguji pengaruh dari variabel eksogen yaitu profitabilitas, kepemilikan institusional, pajak, dan kebijakan utang terhadap variabel kebijakan dividen, kemudian menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap variabel endogen struktur modal Bank BUMN di Indonesia. Pada penelitian ini tidak menguji kebijakan dividen sebagai variabel intervening namun hanya menguji variabel kebijakan dividen terhadap struktur modal.

Operasionalisasi Variabel

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran
Variabel Endogen	
Struktur Modal	Debt to Equity Ratio = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
Variabel Intervening	
Kebijakan Dividen	Dividend Payout Ratio = $\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$
Variabel Eksogen	
Profitabilitas	Return on Assets = $\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$
Kepemilikan Institusional	= $\frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki oleh Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$
Pajak	Pajak = $\frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{Pendapatan Sebelum Pajak}}$
Kebijakan Utang	Debt to Assets Ratio = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$

Sumber: Ehrhardt dan Birgham (2011:600), Titman, dkk. (2014:564), Gitman dan Zutter (2012:80), Sudarma (2004) dalam Auditta, dkk. (2011), Ehrhardt dan Brigham (2011:71) dan Gitman dan Zutter (2012:77).

Populasi, Sampel dan Sumber Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh bank BUMN dengan jumlah keseluruhan adalah empat bank. Setelah dilakukan teknik *purposive sampling* terpilih tiga bank BUMN yang telah *listing* dan sahamnya dimiliki oleh investor institusional sejak tahun 2005 yaitu PT Bank Mandiri (Persero), Tbk (BMRI), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk (BBRI) dan PT Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk (BBNI). Data yang digunakan merupakan data sekunder dari Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan tiap bank yang didapat dari website masing-masing bank BUMN pada tahun 2005-2014.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis *multivariate multistage correlated path model* dengan program SPSS 21. Analisis *multivariate multistage correlated path model* merupakan salah satu jenis analisis jalur dengan dua atau lebih persamaan struktural. Pada penelitian ini digunakan dua persamaan struktural yaitu persamaan struktural 1 menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menganalisis

kebijakan dividen (DPR) dengan profitabilitas (ROA), kepemilikan institusional, pajak (TAX), dan kebijakan utang (DAR) sebagai variabel eksogen. Persamaan struktural 2 menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk menganalisis struktur modal (DER) dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel eksogen. Kedua model tersebut dapat dituliskan sebagai berikut:

Analisis Regresi Linier Berganda (Persamaan Struktural 1)

$$DPR = \rho_{ROADPR}ROA + \rho_{INSTDPR}INST + \rho_{TAXDPR}TAX + \rho_{DARDPR}DAR + \varepsilon_1$$

Dimana = DPR : *Dividend Payout Ratio*

ROA : *Return on Asset*

ρ_{ROADPR} : Koefisien regresi dari ROA terhadap DPR

INST : *Kepemilikan Institusional*

$\rho_{INSTDPR}$: Koefisien regresi dari INST terhadap DPR

TAX : *Pajak*

ρ_{TAXDPR} : Koefisien regresi dari TAX terhadap DPR

DAR : *Kebijakan Utang*

ρ_{DARDPR} : Koefisien regresi dari DAR terhadap DPR

ε_1 : *Error*

Analisis Regresi Linier (Persamaan Struktural 2)

$$DER = \rho_{DPR,DER} DPR + \varepsilon_2$$

Dimana =
 DER : Debt to Equity Ratio
 DPR : Dividend Payout Ratio
 $\rho_{DPR,DER}$: Koefisien regresi dari DPR terhadap DER
 ε_2 : Error

Nilai koefisien *regresi* (ρ) tiap variabel dilihat dari output SPSS pada angka Standardized Coefficient Beta, dan ε_1 melambangkan eror atau nilai residual yang merupakan nilai dari $\sqrt{1 - R^2}$ (Ghozali, 2011:254 & Mahadianto & Setiawan, 2013:104).

Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan *model* dilakukan untuk mengetahui layak atau tidaknya model yang dibuat untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel eksogen terhadap variabel endogen. Uji kelayakan model dilakukan berdasarkan Uji F dengan tingkat signifikansi 0,05.

Uji Hipotesis

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel secara individual dalam menerangkan variasi variabel endogen sekaligus berusaha menjawab hipotesis penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji t atau sering disebut juga dengan uji parsial menggunakan tingkat signifikansi 0,05.

HASIL

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,660	1,788		,928	,362
	ROA	,808	5,104	,045	,158	,876
	INST	-,262	,365	-,191	-,716	,480
	TAX	1,147	,452	,609	2,537	,018
	DAR	-1,751	2,021	-,207	-,866	,395

a. Dependent Variable: DPR

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,562 ^a	,316	,207	,14190
a. Predictors: (Constant), DAR, ROA, TAX, INST				

Sumber: Pengolahan Data, 2015

Berdasarkan Tabel 2 hasil analisis data dapat dibentuk persamaan struktural 1 sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,045 \text{ ROA} - 0,191 \text{ INST} + 0,609 \text{ TAX} - 0,207 \text{ DAR} + 0,827$$

1. Koefisien ROA sebesar 0,045 dengan arah pengaruh positif yang berarti ketika ROA meningkat sebesar 1 satuan akan meningkatkan DPR sebesar 0,045 satuan dan sebaliknya ketika ROA menurun sebesar 1 satuan akan menurunkan DPR sebesar 0,045 satuan.
2. Koefisien INST sebesar 0,191 dengan arah pengaruh negatif, maka ketika kepemilikan institusional meningkat sebesar 1 satuan akan menurunkan DPR sebesar 0,191 satuan dan sebaliknya ketika kepemilikan institusional menurun sebesar 1 satuan akan meningkatkan DPR sebesar 0,191 satuan.
3. Koefisien TAX sebesar 0,609 dengan arah pengaruh positif dapat diketahui bahwa ketika tingkat pajak meningkat sebesar 1 satuan akan meningkatkan DPR sebesar 0,609 satuan dan sebaliknya ketika tingkat pajak menurun sebesar 1 satuan akan menurunkan DPR sebesar 0,609 satuan.
4. Koefisien DAR sebesar 0,207 dengan arah pengaruh negatif dapat diketahui bahwa ketika DAR meningkat sebesar 1 satuan akan menurunkan DPR sebesar 0,207 satuan dan sebaliknya ketika DAR menurun 1 satuan akan meningkatkan DPR sebesar 0,207 satuan.

Sementara angka 0,827 merupakan hasil dari $\sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,316}$ yang menunjukkan nilai eror atau residual persamaan 1, artinya 0,827 merupakan *variance* DPR yang tidak dapat dijelaskan oleh ROA, INST, TAX dan DAR.

Hasil Analisis Regresi Linier

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Linier

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,008	,029		-,269	,790
	DPR	,633	,164	,590	3,865	,001

Dependent Variable: DER

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,590 ^a	,348	,325	,16094385
a. Predictors: (Constant), DPR				
b. Dependent Variable: DER				

Sumber: Pengolahan Data, 2015

Berdasarkan analisis data dapat disusun persamaan struktural 2 sebagai berikut:

$$DER = 0,590 \text{ DPR} + 0,807$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa variabel DPR memiliki koefisien sebesar 0,590 terhadap DER dengan arah pengaruh positif yang berarti ketika ketika DPR meningkat sebesar 1 satuan akan meningkatkan DER sebesar 0,590 satuan dan sebaliknya ketika DPR menurun sebesar 1 satuan akan menurunkan DPR sebesar 0,590 satuan. Sementara angka 0,807 merupakan hasil dari $\sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,348}$ yang menunjukkan nilai eror atau residual persamaan 2, artinya 0,807 merupakan variance DER yang tidak dapat dijelaskan oleh DPR.

Uji Kelayakan Model

Tabel 4 Hasil Uji Kelayakan Persamaan Struktural 1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,233	4	,058	2,889	,043 ^b
	Residual	,503	25	,020		
	Total	,736	29			

a. Dependent Variable: DPR

a. Predictors: (Constant), DAR, ROA, TAX, INST

Sumber: Pengolahan Data, 2015

Uji kelayakan model dilakukan atas dua model regresi (persamaan struktural) yang telah dibentuk. Berdasarkan hasil analisis data pada Tabel 4 menunjukkan bahwa persamaan struktural 1 merupakan model regresi yang layak untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional, pajak dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikan 0,043 ($< 0,05$) dan nilai F-hitung 2,889 lebih besar dari F-tabel 2,76.

Uji Hipotesis

Pada pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji t dilakukan sebanyak dua kali. Pertama, digunakan untuk mengetahui pengaruh ROA, INST, TAX, DAR terhadap DPR. Kedua, untuk mengetahui pengaruh DPR terhadap DER. Pengambilan keputusan didasarkan pada probabilitas signifikansi 0,05. Berdasarkan tabel 1 dan 2 didapatkan hasil pengujian terhadap hipotesis adalah:

1. Profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS pada variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROA diperoleh nilai Sig. sebesar 0,876 ($> 0,05$) dan nilai t-hitung 0,158 ($< t$ -tabel 1,708). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis H1 yang menyebutkan “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen”, **ditolak** dan disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Kepemilikan Institusional

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS pada variabel INST diperoleh nilai Sig. sebesar 0,480 ($> 0,05$) dan nilai t-hitung -0,716 ($< t$ -tabel 1,708). Angka tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H2 yaitu “Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen”, **ditolak** kemudian disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pajak

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS pada variabel TAX diperoleh nilai Sig. sebesar 0,018 ($< 0,05$) dan nilai t-hitung 2,537 ($< t$ -tabel 1,708). Hal ini menyatakan bahwa hipotesis H3 yang menyatakan “Pajak (*Tax*) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen”, **ditolak**. Dari itu, dapat disimpulkan bahwa pajak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

3. Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS pada variabel DAR sebagai rasio kebijakan utang diperoleh nilai *sig* sebesar 0,146 ($> 0,05$) dan nilai t-hitung -0,866 ($< t$ -tabel 1,708). Hal ini menyatakan bahwa hipotesis H4 yang berbunyi “Kebijakan Utang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen”, **ditolak**. Maka disimpulkan bahwa Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

4. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS pada variabel DPR diperoleh nilai *sig* sebesar 0,001 ($< 0,05$) dan nilai *t*-hitung 3,865 ($> t$ -tabel 1,701). Hal ini menyimpulkan bahwa hipotesis H5 yang menyatakan “Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Struktur Modal”, **diterima**. Dengan kata lain disimpulkan bahwa DPR berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER).

PEMBAHASAN

Pada penelitian ini secara umum faktor-faktor yang diteliti atas pengaruhnya terhadap kebijakan dividen menunjukkan temuan bahwa profitabilitas, kepemilikan institusional dan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Bank BUMN periode 2005-2014 dan hanya pajak yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Bank BUMN dan BUMN lainnya memiliki perilaku yang berbeda dengan perusahaan swasta dalam penetapan kebijakan dividen, karena kepemilikan saham terbesar BUMN berada pada Pemerintah maka jumlah dividen yang dibagikan akan berdasarkan suara terbanyak dari Pemerintah selain itu Dividen dari BUMN telah dianggarkan pada APBN tiap periodenya atau biasa dikenal dengan *state budget approach* sesuai dengan kebutuhan APBN sehingga cenderung tidak memperhatikan kondisi keuangan perusahaan (Nahadi, 2008).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas suatu perusahaan yang diwakili oleh variabel ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga baik peningkatan ataupun penurunan dari rasio ROA tidak berdampak pada *Dividend Payout Ratio* (DPR). Temuan ini didukung penelitian Ritha dan Koestiyanto (2013) dan Puteri, Kristanto dan Nugroho (2012) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen berbeda ditemukan oleh Refra dan Widiastuti (2014) dan Rachmad dan Muid (2014) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tidak berpengaruh variabel ROA terhadap kebijakan dividen kemungkinan karena pada Bank BUMN akan secara rutin membagikan dividen kepada para *stockholders* meskipun kinerja profitabilitas Bank sedang menurun.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional dipercaya dapat menjadi pengawas yang kuat atas *agency problem*, namun pada penelitian ini ditemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini berbeda dengan penelitian Auditta dkk.(2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Beberapa penjelasan atas temuan ini antara lain mungkin disebabkan kepemilikan institusional Bank BUMN pada sampel penelitian ini lebih banyak dimiliki oleh kepemilikan institusi asing yakni sebesar 80 persen sampai 90 persen. Bahkan pada tahun 2014 kepemilikan institusional domestik saham Bank Mandiri hanya 9 persen.

Pada penelitian sebelumnya, Thanatawee (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional asing tidak berkontribusi besar dalam keputusan kebijakan dividen, kepemilikan saham akan dapat mempengaruhi kebijakan dividen jika saham lebih banyak dimiliki oleh

investor domestik baik individual maupun institusional. Selain itu, struktur kepemilikan saham pada Bank BUMN rata-rata 60 persen dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia hanya 40 persen dimiliki oleh Publik sehingga Pemerintah memiliki pengaruh yang besar dalam penentuan kebijakan dividen Bank BUMN. Hasil pada penelitian ini didukung oleh penelitian Rachmad dan Muid (2013) yang juga menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pajak terhadap Kebijakan Dividen

Pajak merupakan beban perusahaan atas hasil usahanya dan di dalam penelitian ini ditemukan bahwa pajak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memberikan temuan bahwa pajak berpengaruh signifikan positif artinya ketika tingkat pajak perusahaan meningkat akan diikuti dengan meningkatnya *Dividend Payout Ratio* dan juga sebaliknya ketika tingkat pajak perusahaan menurun DPR akan menurun. Berpengaruh positifnya pajak terhadap kebijakan dividen, karena pada saat pajak perusahaan meningkat, EAT akan menurun dan berimbas juga pada menurunnya *earning per share* (EPS). Pada penelitian ini DPR sebagai proksi kebijakan dividen merupakan rasio dari jumlah dividen per lembar saham dibandingkan dengan EPS. Maka secara otomatis jika EPS menurun sebagai akibat dari meningkatnya pajak maka DPR akan meningkat. Gul, Khan, Ahmad, Rehman dan Shah (2012) dan Olubukunola dan Olowe (2013) juga menemukan bahwa pajak memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen maka, ketika beban pajak meningkat maka DPR akan meningkat. Berbeda dengan hasil penelitian Refra dan Widiastuti (2014) menemukan bahwa pajak tidak berpengaruh terhadap DPR dan Prihandini (2012) menyatakan bahwa pajak berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian ini kebijakan utang yang diproksikan oleh *Debt to Assets Ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka banyaknya utang yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi besar-kecilnya proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Tidak berpengaruhnya kebijakan utang terhadap kebijakan dividen Bank BUMN kemungkinan dapat disebabkan karena utang bank baik dalam bentuk kewajiban segera maupun Dana Pihak kedua rata-rata hanya sebesar 15,25 persen sementara DPK mencapai 85 persen sehingga tidak memberikan beban pembayaran utang yang dapat mengurangi laba perusahaan. Maka kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen bank BUMN. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Swastyastu, Yuniarta dan Atmadja (2014) dan Puteri, dkk. (2012) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara itu Ritha dan Koestiyanto (2013) menemukan hasil yang berbeda yaitu bahwa DAR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

Penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal (DER) bank

BUMN tahun 2005-2014. Hasil penelitian ini didukung dengan pemikiran bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang dapat mengubah *capital structure* (DER), penjelasan untuk temuan ini karena ketika perusahaan membayar dividen maka jumlah ekuitas akan berkurang, maka ketika utang tetap DER akan meningkat, selain itu karena laba perusahaan lebih banyak dibagikan untuk dividen maka kebutuhan dana untuk investasi akan dipenuhi melalui utang (Damodaran, 2011:464). Maftukhah (2013) dan Sumani dan Rachmawati (2012) juga menemukan temuan yang sama bahwa ada pengaruh signifikan positif antara DPR dengan DER. Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Puspita dan Kusumaningtias (2010) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan Fauzi dan Suhadak (2015) yang menyebutkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap DER.

SIMPULAN DAN SARAN

Sesuai dengan hasil dan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Bank BUMN periode 2005-2014.
2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Bank BUMN periode 2005-2014.
3. Pajak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada Bank BUMN periode 2005-2014.
4. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Bank BUMN periode 2005-2014.
5. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal pada Bank BUMN periode 2005-2014.
6. Model persamaan regresi pertama merupakan model yang layak untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional, pajak dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen.

Melalui penelitian ini juga didapat beberapa rekomendasi untuk pihak manajerial investor dan pihak yang akan melakukan penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

1. Bank BUMN dan investor dapat menjadikan pajak sebagai pendeteksi kebijakan dividen yang di proksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Manajer dan pemerintah perlu memperhatikan penentuan kebijakan dividen sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal bank.
3. Penelitian selanjutnya perlu melihat DPR sebagai variabel intervening agar didapatkan hasil sesuai dengan kebutuhan dan implementasi pada keputusan manajemen.
4. Penelitian selanjutnya perlu menambah sampel penelitian untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih mewakili populasi objek penelitian.
5. Di dalam penelitian selanjutnya perlu menambahkan variabel-variabel lain yang sekiranya dapat mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain *investment opportunities*, ukuran perusahaan, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Auditta, I Gede, Sutrisno, dan M. Achsin. (2014). Pengaruh *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, (Online), XII (2): 284-294. ISSN: 1693-5241. Diakses 13 Juli 2015, jam 10.46 WIB.
- Bank Indonesia. (2015). Statistik Perbankan Indonesia Tahun 2014. Diakses 1 Juli 2015, jam Ehrhardt dan Birgham, 2011:27, jam 10.02 WIB.
- Bansaleng, Resky D.V., Parengkuan Tommy dan Ivonne S. Saerang. (2014). Kebijakan Utang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* di BEI. *Jurnal EMBA*, (Online), II (3): 817-830. ISSN 2303-1174. diakses 13 Juli 2015, jam 11.32 WIB.
- Damodaran, Aswath. (2011). *Applied Corporate Finance*. Edisi ke-3. New York: John Wiley and Sons Inc..
- Devi, Ni Putu Yunita, dan Ni Made Adi Erawati. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, (Online), XI (3): 709-716. ISSN: 2302-8556. Diakses 13 Juli 2015, jam 08.58 WIB.
- Ehrhardt, Michael C. dan Eugene F. Brigham. (2011) *Corporate Finance-A Focused Approach*. Edisi ke-4. Canada: South-Western Cengage Learning.
- Fauzi, Mohammad Nur dan Suhadak. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi pada Sektor *Mining* yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, (Online), XXIV (1): 1-10. Diakses 13 Oktober 2015, jam 10.43 WIB.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. (2012). *Principle of Managerial Finance*. Edisi ke-13. England: Pearson Education Limited. ISBN: 978-0-13-611946-3.
- Gul, Sajid, Muhammad Bilal Khan, Bilal Ahmad, Shafiq Ur Rehman dan Mehran Shah. (2012). Taxes and Dividend Policy (The Case of Pakistan). *Research Journal of Finance and Accounting*, (Online), III (10): 115-121. ISSN: 2222-2847. Diakses 7 November 2015, jam 19.17 WIB.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, (Online), III (4): 305-360. Diakses 7 November 2015, jam 10.18 WIB.
- Maftukhah, Ida. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, (Online), IV (1): 69-81. ISSN: 2337-5434. Diakses 14 Desember 2015, jam 19.38 WIB.
- Mahadianto, Moh. Yudi dan Adi Setiawan. (2013). Analisis Parametrik Dependensi dengan Program SPSS. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Nahadi, Bin. 6 Mei. (2008). Kebijakan Dividen yang Membonsai BUMN. Republika. (Online). Diakses 11 Januari 2016, jam 09.48 WIB.
- Nasehudin, Toto Syatori dan Nanang Gozali. (2012). Metode Penelitian Kuantitatif. Bandung: Pustaka Setia.
- Olubukunola, Uwuigbe dan Olusegun Olowe. (2013). The Effects of Company Income Tax on Dividend Policy of Firms in Nigeria. *Accounting and Auditing (ACTA) Universitas Danubius Oeconomica*, (Online), IX (1): 79-90. Diakses 7 November 2015, jam 19.18.
- Prihandini, Wiwiek. (2012). Pajak Badan Dan Kebijakan Dividen: Dalam Perspektif *Corporate Governance* Studi pada Perusahaan yang tercatat pada BEI dan JII 2010. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Islam*, (Online), VI (2). ISSN 1907-9109. Diakses 28 Februari 2015, 17.06 WIB.

- Puspita, Gita Cahaya dan Rohmawati Kusumaningtias. (2010). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Kebijakan dividen terhadap Struktur Modal pada Perbankan yang Terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009. *Jurnal Akuntansi Akrua*, (Online), II (1). ISSN: 2085-9643. Diakses 28 Februari 2015, jam 12.04 WIB.
- Puteri, Feisy Christina, Ari Budi Kristanto dan Paskah Ika Nugroho. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Proceedings of Conference In Business, Accounting and Management (CBAM) FE UNISSULA*, (Online), I (1): 269-282. Diakses 8 Desember 2015, jam 18.30 WIB)
- Rachmad, Anggie Noor dan Dul Muid. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan ROA terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, (Online), II (3): 1-11. ISSN (Online): 2337-3806. Diakses 7 Desember 2015, jam 11.43 WIB.
- Refra, Erviliana dan Maria C. Widiastuti. (2014). Pengaruh *Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage* terhadap *Dividen Policy* pada Industri Manufaktur di Indonesia. *e-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, (Online), I (2): 84-105. ISSN: 2339-0824. Diakses 25 Februari 2015, jam 15.24 WIB.
- Ritha, Henny dan Eko Koestiyanto. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR). *e-Jurnal Manajemen dan Bisnis*, (Online), I (1): 1-15. ISSN 2355-0244. Diakses 13 Juli 2015, jam 08.41 WIB.
- Swastyastu, Made Wiradharma, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmadja. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang Terdaftar di BEI. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program SI*, (Online), II(1): 1-12. Diakses 4 Desember 2015, jam 12.32 WIB.
- Sumani, dan Lia Rachmawati. (2012). Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis (EMAS)*, (Online), VI (1): 30-41. Diakses 18 Desember 2015, 10.54 WIB.
- Tanti. (2014). Setoran Dividen Tinggi Sebabkan Bank BUMN Sulit Tambah Modal. *Economic Review*, II (2): 51.
- Thanatawee, Yordying. (2013). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*, (Online), V (1): 121-132. E-ISSN 1916-9728. Diakses 7 Desember 2015, jam 10.51 WIB.
- Titman, Sheridan J., Arthur J. Keown, dan John D. Martin. (2014). *Financial Management: Principles and Applications*. Edisi ke-12. USA: Pearson Education.