

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS,  
UKURAN PERUSAHAAN, DAN GROWTH PADA  
KEBIJAKAN DIVIDEN**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh :

**EKO RUDI PRASETYO**  
**NIM : 2010210778**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2014**

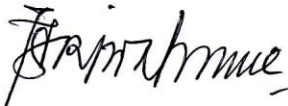
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Eko Rudi Prasetyo  
Tempat, Tanggal Lahir : Jember, 12 Januari 1992  
N.I.M : 2010210778  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,  
Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan  
*Growth* Pada Kebijakan Dividen

### Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal ..... 31 - 10 - 2014 .....



**(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S.)**

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Tanggal .....



**(Mellyza Silvy, S.E., M.Si.)**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS,  
UKURAN PERUSAHAAN, DAN GROWTH PADA  
KEBIJAKAN DIVIDEN**

**Eko Rudi Prasetyo**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [ekorudi778@gmail.com](mailto:ekorudi778@gmail.com)

**Sri Lestari Kurniawati**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [lestari@perbanas.ac.id](mailto:lestari@perbanas.ac.id)  
Jl.Nginden Semolo 34-36 Surabaya

**ABSTRACT**

*This research aims to know the influence of independent variables namely managerial ownership, institutional ownership, debt policy, profitability, firm size and growth on the dependent variables namely dividend policy. Measuring dividend policy as seen from the dividend Payout Ratio. Data collection methods the study using pooled data of non financial companies listed on the Indonesia stock exchange in 2008 up to 2012. Data obtained from the Indonesian Capital Market Directory. As many as 18 companies used as samples. This research method using multiple regression analysis. The result of this research shows that the independent variables had simultaneous influence significantly on the dependent variable. Partially, the positive effect of managerial ownership variables are not significant, positive effect of institutional ownership variables are not significant, negative effect on debt policy variables are not significant, influential positive profitability variables was significant, the variable size of the company's negative effect was not significant and growth not significantly to positive on dividends*

***Key words:** dividend policy, institutional ownership, managerial ownership, debt policy, profitability, firm size, growth.*

**PENDAHULUAN**

Wewenang dalam mengendalikan kebijakan dividen merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi. Dividen akan dibayarkan atau tidak, bagaimana sifat dan jumlah dividen merupakan masalah yang ditentukan oleh dewan direksi. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang

diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Dalam

menentukan kebijakan dividen tidaklah mudah karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan harga saham perusahaan.

Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Dari faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ada juga faktor penting yang juga harus diperhatikan yakni faktor kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *growth*. Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen.

Menurut Sisca (2008) apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Sedangkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, perusahaan melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor.

Kepemilikan institusional juga mampu mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi kos keagenan dan perusahaan cenderung memberikan dividen yang rendah Sisca (2008).

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan. Hasil pengujian yang dilakukan Sisca (2008) juga menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh

negatif terhadap kebijakan dividen. Ini berarti bahwa semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas. Apabila perusahaan memiliki laba yang semakin tinggi maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Perusahaan memiliki aset besar cenderung membayar dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi di kalangan investor. Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil akan mengalokasikan laba ke laba ditahan untuk menambah aset perusahaan sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen yang rendah. Adapun faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Growth*, perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan semakin cepat, semakin membutuhkan tambahan modal. Ditinjau dari jumlah biaya modal, penggunaan modal dari sumber ekstern terutama berupa hutang jangka panjang, biaya modal yang ditanggung akan lebih kecil bila dibandingkan dengan biaya pengeluaran modal saham. Biaya emisi pengeluaran saham biasa pada umumnya lebih tinggi daripada biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh modal pinjaman. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin cepat cenderung untuk menggunakan modal pinjaman yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar pula penggunaan modal pinjaman yang berarti harus menyediakan dana untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya sehingga pada akhirnya mengurangi jumlah Dividen Per Share (DPS).

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik mengambil judul “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJEIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN GROWTH PADA KEBIJAKAN DIVIDEN”

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Kebijakan Dividen

Menurut Harmono (2009:12) kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam waktu dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus di evaluasi dalam kerangka tujuan memaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika *marginal return* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan *capital gains*, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *dividend pay out ratio* (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti 2012:297).

Terdapat berberapa teori kebijakan dividen (Eguene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2006:70), yaitu :

#### 1. *Dividend Irrelevance Theory*.

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga paar saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh “Earning

Power” dan “Kebijakan Investasi / risiko usahanya.”, sehingga tidak ada kebijakan dividen yang optimal. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa seperti sebagai berikut:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional
- b. Tidak ada pajak baik perseorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi saham baru dan biaya transaksi jika perusahaan mengeluarkan saham baru
- d. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

#### 2. *Bird in the hand theory*

Dalam teori ini, Myron Gordon dan John Litner berpendapat bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dengan *dividend payout ratio* yang tinggi maka biaya modal sendiri akan turun, karena investor kurang pasti terhadap capital gain akibat laba ditahan yang di reinvestasi dibanding penerimaan dividen, karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan masih belum pasti.

#### 3. *Tax Differential Theory*

Teori ini mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat maksimal pada tingkatan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dividen. Hali ini disebabkan pembayaran pajak dalam capital gain dapat ditunda. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen yield tinggi dan capital gain yield rendah, dari pada saham dengan dividen yield rendah dan capital gain yang tinggi.

#### 4. *Signaling hyphotesis theory*

Teori ini menjelaskan investor melihat bahwa perusahaan yang membagikan

dividen yang lebih tinggi merupakan tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang lebih baik.

#### 5. *Clientele Effect*

*Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

#### **Teori Keagenan**

Teori Keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict* (Tarjo dan Hartono 2003). Hal tersebut sering terjadi karena manager cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manager karena hal tersebut akan menambah kos bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Harmono (2009:3) hubungan antara principal dan agen membutuhkan adanya penengah untuk mendapatkan informasi simetris guna mendukung pengambilan kebijakan secara fair, dalam konteks ini adalah auditor independen yang menegakkan format pelaporan keuangan standar berbasis nilai akuntansi. Berdasarkan kecermatan dan informasi akuntansi maka munculnya perbedaan wawasan informasi, *moral hazard*, dan kesepakatan kontrak utang akan teratasi. menurut (Sisca Christianty Dewi 2008) untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistik manager maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya pengawasan,

biaya tersebut disebut dengan biaya keagenan (*Agency Cost*). 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.

#### **Kepemilikan Manajerial**

Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah (Sisca Christianty Dewi 2008). Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi dimasa mendatang (Kartika Nuringsih 2005). Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manager maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

Menurut (Kartika Nuringsih 2005) pada tahun 1995 Moh'd Rimbey dan Perry menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial tinggi manager mengalokasikan laba pada laba ditahan dari pada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manager melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan investor. Dalam penelitian ini

indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan jumlah saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh institusi keuangan serta perusahaan di luar perusahaan penerbit saham yang tidak memiliki hubungan istimewa. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manager, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Listyani 2005).

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan. Dalam buku yang ditulis Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan hutang sebagai pendanaan aktiva lancar, ada dua jenis pendanaan aktiva lancar yakni pendanaan jangka panjang dan pendanaan jangka pendek. Beberapa studi akademik menunjukkan bahwa sebagian besar cenderung mendanai aktiva jangka pendek dengan sumber-sumber pendanaan jangka pendek dan aktiva jangka panjang dengan sumber pendanaan jangka panjang.

### **Profitabilitas**

Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen Michell Suharli (2007). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA (*Return of Asset*) yang diperoleh

dengan cara *earning after tax* yang diperoleh perusahaan dibagi dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan (Nuringsih 2005).

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Sisca (2008) pada tahun 1994 Vogt mengidentifikasi bahwa ukuran atau besarnya perusahaan memainkan peranan dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung untuk lebih *mature* dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Ukuran perusahaan diukur dari natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir tahun yaitu jumlah saham yang beredar pada akhir tahun dikali dengan harga pasar saham akhir tahun (Siregar dan Utama 2005).

### **Growth**

*Growth* adalah pengukuran mengetahui pertumbuhan perusahaan antara tahun sebelumnya dan tahun sekarang. Menurut Darminto (2007) pada tahun 1997 Weston dan Copeland menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang semakin cepat, semakin membutuhkan tambahan modal. Upaya perusahaan tersebut dapat dilihat dari aspek manajerial dan aspek finansial. Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Jika penjualan dari laba setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban bunga tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik.

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

Manajer mendapatkan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menstarakan dengan

pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial semakin rendah kebijakan dividen. Apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal Kartika Nuringsih (2005). Sedangkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, perusahaan cenderung melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan investor.

Hipotesis 1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen**

Kepemilikan Institusional dalam perusahaan akan mendorong untuk lebih meningkatkan pengawasan yang optimal terhadap kinerja para manajer. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Kepemilikan institusional ini juga berpengaruh untuk memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kekuatan dan

dorongan yang kuat untuk mengawasi kinerja manajemen oleh pihak institusi ini akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen semakin kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat control eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah.

Hipotesis 2 : Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Kebijakan hutang memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen, karena tingkat penggunaan hutang yang relative besar maka perusahaan akan mempunyai tanggungan untuk membayar bunga atas kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan. Dana yang di peroleh untuk membayar beban bunga bisa diperoleh perusahaan dari dana eksternal maupun internal, jika perusahaan menggunakan dana eksternal berupa hutang, perusahaan wajib membayar beban bunga tersebut maka akan mengurangi dividen yang akan dibayarkan kepada investor Kartika Nuringsih (2005). Tindakan ini dilakukan untuk memperhatikan kepentingan kreditur dan pemegang saham. Kebijakan hutang ini juga bisa berpengaruh positif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi apabila return yang diperoleh perusahaan lebih besar dari beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif. Semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen.



Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

Hipotesis 3 : Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

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

Sesuai dengan definisi dari profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba, laba ini yang nantinya akan menjadi dasar seberapa besar laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) menunjukkan hasil yang negatif. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki laba yang semakin tinggi maka perusahaan tersebut akan menggunakan untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen. Dana yang didapat dari sumber internal atau dari laba ditahan dianggap lebih efisien dari pada dana dari eksternal. Hal ini dapat mengurangi dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Hipotesis 4 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sehingga investor sering kali menyimpulkan bahwa perusahaan yang lebih besar maka akan memberikan kebijakan dividen yang lebih tinggi pula. Ukuran perusahaan memainkan peranan dalam dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen

dalam perusahaan. perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar dari pada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki asset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Anggapan investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar perusahaan tersebut maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

Hipotesis 5 : Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif pada kebijakan dividen

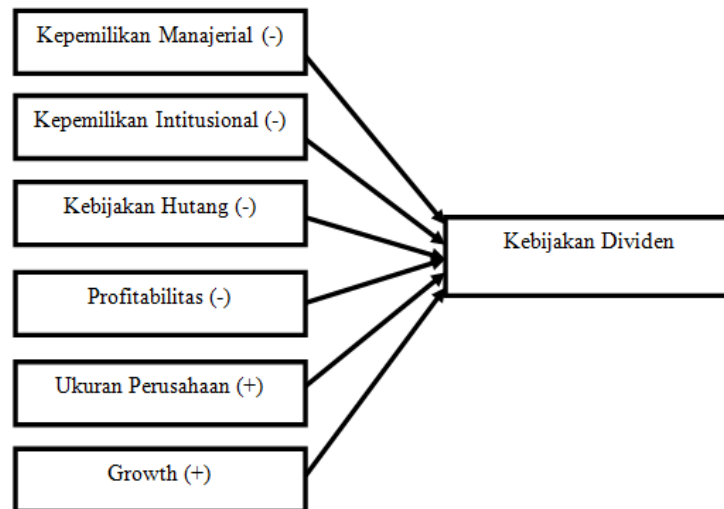
### **Pengaruh Growth Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut *The Pecking Order Theory* struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir, dalam bentuk yang sederhana, *pecking order model* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang (Halomoan dan Djakman 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2007) yaitu semakin tinggi nilai *Growth* akan menyebabkan semakin tingginya kebijakan dividen karena dengan tingkat *Growth* yang tinggi maka laba yang diperoleh perusahaan juga akan tinggi dan kebijakan dividen yang diambil perusahaan juga akan semakin tinggi. Selain itu jika perusahaan mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menetapkan kebijakan dividen yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana eksternal yang lain seperti hutang, jadi tidak perlu mengambil dari sumber internal yang berupa laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin

besar semakin tinggi nilai *growth* akan menyebabkan semakin tingginya nilai dividen.

Hipotesis 6 : *Growth* secara parsial berpengaruh positif pada kebijakan dividen

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## **METODE PENELITIAN**

### **Klasifikasi Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang *go public* yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan industri keuangan dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Penelitian ini mengambil sampel dengan cara *Purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu. Sampel yang akan diambil akan ditentukan oleh kriteria sebagai berikut : Perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial atau kepemilikan institusional selama periode penelitian. Perusahaan yang tidak melakukan stock split maupun *reverse split* selama periode penelitian. Perusahaan

yang membagikan dividen tunai selama periode penelitian.

### **Data Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data dokumentasi yang berarti mengumpulkan dan mencatat data perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI selama tahun 2008 – 2012, yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Data untuk variabel independen menggunakan data mulai tahun 2007-2011, sedangkan untuk data variabel dependen menggunakan data tahun 2008-2012.

### **Variabel Penelitian**

Variabel penelitian yang digunakan yaitu sebagai berikut Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel dependent, sedangkan kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *growth* sebagai variabel independent

### **Definisi Operasional Variabel Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan seberapa besar yang akan disimpan kembali untuk laba ditahan. Kebijakan dividen disini ditentukan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan jumlah saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar

$$KM = \frac{\text{jumlah saham direksi}}{\text{total saham yang beredar}}$$

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan proporsi pengukuran saham yang dimiliki oleh investor institusional. Persentase kepemilikan institusional ini bisa diukur dengan melihat laporan keuangan tahunan perusahaan. Cara menghitung prosentase kepemilikan institusional adalah dengan cara membandingkan antara kepemilikan saham oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar

$$INST = \frac{\text{saham institusi}}{\text{total saham yang beredar}}$$

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan. Hutang keuangan ini dilakukan dengan tujuan untuk membiayai aktivitas-aktivitas perusahaan baik dalam pengoperasian perusahaan maupun untuk investasi. Kebijakan hutang dalam penelitian ini

diukur menggunakan *Debt to Total Asset* (DTA).

$$DTA = \frac{\text{total debt}}{\text{total asset}}$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih selama periode tertentu baik dengan menggunakan modal sendiri maupun dengan menggunakan modal dari investor. Profitabilitas diukur dengan ROA (*return of asset*)

$$ROA = \frac{EAT}{\text{total asset}} \times 100\%$$

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan akan bisa terlihat dengan mengetahui total *asset* yang dimiliki perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan akan diukur dengan melihat total *asset* karena total *asset* bisa mengukur besar kecilnya perusahaan

$$UP = \ln TA$$

### **Growth**

*Growth* adalah pengukuran mengetahui pertumbuhan perusahaan antara tahun sebelumnya dan tahun sekarang. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi factor penting yang menentukan kebijakan dividen.

$$\text{sales growth} = \frac{\text{total sales } (t) - \text{total sales } (t - 1)}{\text{total sales } (t - 1)}$$

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Uji Deskriptif**

Tujuan dari analisis deskriptif yaitu untuk menjelaskan tentang persentase dan nilai rata-rata variabel yang digunakan dalam penelitian. Dilakukannya analisis deskriptif ini supaya didapatkan gambaran

yang lebih jelas tentang variabel yang diteliti.

**Tabel 1**

**Hasil Analisis Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std.Deviasi
Kebijakan Dividen	36	2,94	384,99	39,79	53,27
Kepemilikan Manajerial	36	0,01	76,22	7,81	15,90
Kepemilikan Institusional	36	5,61	97,00	51,69	27,49
Kebijakan Hutang	36	0,07	0,76	0,46	0,17
Profitabilitas	36	-0,61	34,92	7,94	6,21
Ukuran Perusahaan	36	1,162,251	39,088,705	4,413,293	1,13
<i>Growth</i>	36	-0,74	3,53	0,29	0,64

Sumber : data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 terlihat DPR terbesar dari 18 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu terlihat pada PT Indo Tambang Raya Megah Tbk sebesar 384,99 persen pada tahun 2012, dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa pada tahun tersebut perusahaan memperoleh laba yang besar sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin besar. Selain DPR terbesar juga terlihat DPR terkecil dari 18 perusahaan terpilih yaitu DPR yang dimiliki oleh PT Gozco Plantation Tbk sebesar 2,94 persen. Dapat diartikan pula bahwa pada tahun 2011 tersebut perusahaan memperoleh laba yang relative kecil sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin kecil. Dilihat dari rata-rata keseluruhan *Dividend Payout Ratio (DPR)* seluruh perusahaan terpilih selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 yaitu menghasilkan angka sebesar 39,79 persen.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa kepemilikan Manajerial dari perusahaan sampel mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 kepemilikan manajerial tertinggi yaitu PT Perdana Karya Perkasa Tbk sebesar 76,22 persen. Adapun kepemilikan manajerial terendah yaitu sebanyak 0,01 persen yakni dimiliki oleh kepemilikan manajerial PT Hexindo Adi perkasa Tbk pada tahun 2007 dan

2008, dan PT Indo Tambang Raya Megah Tbk pada tahun 2010. Dari rata-rata kepemilikan manajerial seluruh perusahaan sampel yakni sejumlah 18 perusahaan selama tahun 2007 sampai dengan 2011 yaitu sebesar 7,81 persen.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa kepemilikan institusional dari perusahaan sampel mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 kepemilikan institusional tertinggi yaitu PT Gozco Plantation Tbk sebesar 97 persen yang dimiliki oleh Wildwood Investment pte., Limited sebanyak 60%, Golden Zaga Limited sebanyak 28,20%, dan Wintergreen Investment Limited sebanyak 8,80%. kepemilikan institusional terendah sebesar 5,61 persen yang dimiliki oleh perusahaan PT Indo Kordsa Tbk selama tahun 2007 sampai 2011. Jika dilihat dari seluruh rata-rata kepemilikan institusional, maka mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 rata-ratanya yaitu sebesar 51,69 persen.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa Kebijakan hutang tertinggi dari 18 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu terlihat pada PT Lautan Luas Tbk sebesar 0,76 pada tahun 2011. Dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan dana internal berupa laba ditahan dari pada dana eksternal yaitu

hutang. Selain kebijakan hutang terbesar juga terlihat kebijakan hutang terkecil dari 18 perusahaan terpilih yaitu yang dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk sebesar 0,07 pada tahun 2007. Dilihat dari rata-rata keseluruhan *Debt to Total Asset (DTA)* dari perusahaan terpilih selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 yaitu menghasilkan angka sebesar 0,46.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa profitabilitas terbesar dari 18 perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu PT Indo Tambang Raya Megah Tbk sebesar 34,92 persen pada tahun 2011. Dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dalam hal menghasilkan laba dan memanfaatkan total aktivitya dibandingkan dengan perusahaan sampel yang lainnya. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas terendah yaitu PT Perdana Karya Perkasa sebesar -0,61 persen pada tahun 2011. Dilihat dari rata-rata keseluruhan *ROA (Return Of Asset)* dari perusahaan terpilih selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 yaitu menghasilkan angka sebesar 7,94 persen.

## Hasil Analisis dan Pembahasan

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi**

Variabel	Regression Coefficient	t hitung	t tabel	Sig.
Kepemilikan Manajerial	1,231	0,838	-1,690	0,409
Kepemilikan Institusional	0,204	0,531	-1,690	0,599
Kebijakan Hutang	3,498	0,080	-1,690	0,937
Profitabilitas	6,803	5,238	-1,690	0,000
Ukuran Perusahaan	6,035	0,846	1,690	0,405
<i>Growth</i>	6,240	0,436	1,690	0,666

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa Ukuran perusahaan yang terpilih sebagai sampel mulai dari tahun 2007 sampai dengan 2011 angka tertinggi terdapat pada PT Gudang Garam Tbk yakni mempunyai total asset sebesar 39,088,705 pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai asset terbesar diantara perusahaan sampel yang lain dan termasuk perusahaan dalam ukuran besar. Selain itu terlihat juga ukuran perusahaan terendah yakni mempunyai total asset sebesar 1,162,251 pada tahun 2007. Rata-rata seluruh perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 2007 sampai dengan 2011, maka rata-rata yang terlihat yaitu sebesar 4,413,293.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa setiap perusahaan yang mengalami *growth* tertinggi sebesar 3,53 persen yaitu PT Sumi Indo Kabel Tbk tahun 2011, sedangkan *growth* terkecil yaitu PT Sumi Indo Kabel Tbk tahun 2010 sebesar -0,74 persen. Apabila dilihat dari rata-rata seluruh perusahaan yang menjadi sampel pada tahun 2007 sampai dengan 2011, maka rata-rata yang terlihat yaitu sebesar 0,29 persen.

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa hasil dari  $t_{hitung}$  kepemilikan manajerial diperoleh sebesar 0,838 sedangkan  $t_{tabel(0.05; 35)}$  sebesar -1,690 yang berarti  $H_0$  diterima. Artinya bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan pada kebijakan dividen. Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Selain itu, manajer juga termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Ketidak signifikannya hasil penelitian ini dikarenakan tidak semua perusahaan memilih untuk membagikan dividen dalam jumlah besar walaupun tingkat laba semakin meningkat, hal ini dikarenakan ada sebagian perusahaan yang memilih untuk lebih mengembangkan perusahaan dengan melakukan investasi atau mengalokasikan laba ditahan untuk cadangan pelunasan hutang, karena terlihat ada beberapa perusahaan sampel yang mempunyai total asset rendah. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan hasil negatif dan signifikan.

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa dari hasil perhitungan  $t_{hitung}$  kepemilikan institusional sebesar 0,531 sedangkan  $t_{tabel(0.05; 35)}$  sebesar -1,690 yang berarti  $H_0$  diterima. Artinya bahwa variabel kepemilikan institusional secara parsial memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena dengan kepemilikan saham oleh institusi maka kinerja manajer diawasi oleh pemegang saham dari pihak institusi sehingga manajer lebih serius untuk meningkatkan nilai perusahaan. Ketidak signifikannya hasil penelitian ini dikarenakan tidak semua perusahaan memilih untuk membagikan dividen dalam

jumlah besar walaupun tingkat laba semakin besar, hal ini dikarenakan ada sebagian perusahaan yang memilih untuk lebih mengembangkan perusahaan dengan melakukan investasi atau mengalokasikan laba ditahan untuk kegiatan operasional perusahaan karena sumber dana internal dianggap lebih efisien dari pada dana eksternal. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kecil kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa dari hasil perhitungan  $t_{hitung}$  untuk variabel Kebijakan Hutang sebesar 0,080 dan  $t_{tabel}$  sebesar -1,690 ( $0,05;35$ ) dengan signifikansi  $0,937 > 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima. Artinya bahwa variabel kebijakan hutang secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis untuk variabel kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan menetapkan kebijakan hutang salah satu tujuannya yaitu meningkatkan penjualan. Upaya perusahaan untuk menarik minat investor salah satunya dengan meningkatkan nilai dividen. Kebijakan hutang berpengaruh positif pada kebijakan dividen dikarenakan perusahaan menggunakan dana eksternal berupa hutang untuk reinvestasi yang bertujuan meningkatkan penjualan, seiring dengan meningkatnya penjualan maka laba yang diperoleh perusahaan juga akan meningkat. Hal ini mengakibatkan dividen yang dibagikan kepada investor juga akan semakin besar. Ketidaksignifikannya hasil penelitian ini dikarenakan para investor menganggap bahwa semakin tinggi kebijakan hutang yang diambil perusahaan mengakibatkan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan semakin tinggi dan risiko gagal bayar perusahaan juga semakin besar. Hasil penelitian ini tidak sesuai oleh hasil penelitian yang telah dilakukan Sisca Christianty Dewi (2008)

yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa dari hasil perhitungan  $t_{hitung}$  untuk variabel profitabilitas sebesar 5,238 dan  $t_{tabel}$  sebesar -1,690  $(_{0,05;35})$  dengan signifikansi  $0.000 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak. Artinya bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis variabel profitabilitas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa profitabilitas yang tinggi maka kebijakan dividen juga akan tinggi atau dividen yang dibagikan kepada investor juga akan tinggi, hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan sumber dana dividen yang paling awal dipertimbangkan untuk menentukan kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *dividend signaling hypothesis theory* yaitu investor melihat bahwa perusahaan yang membagikan dividen yang lebih tinggi merupakan tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang lebih baik.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa dari hasil perhitungan  $t_{hitung}$  untuk variable ukuran perusahaan sebesar 0,846 dan  $t_{tabel}$  sebesar 1,690  $(_{0,05;35})$  dengan signifikansi  $0.405 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima. Artinya bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil analisis variable ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan besar cenderung

membagikan dividen yang lebih besar dari pada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki asset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Ketidaksignifikannya karena tidak semua perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar, perusahaan juga cenderung membagikan dividen yang tinggi juga. Perusahaan lebih banyak mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan untuk kepentingan cadangan pelunasan hutang perusahaan dan akan menurunkan kebijakan dividen.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa dari hasil perhitungan  $t_{hitung}$  untuk variable *Growth* sebesar 0,436 dan  $t_{tabel}$  sebesar 1,690  $(_{0,05;35})$  dengan signifikansi  $0.666 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima. Artinya bahwa variabel *Growth* secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil bahwa Semakin tinggi nilai *growth* maka laba yang diperoleh perusahaan juga semakin tinggi maka kebijakan dividen yang diambil perusahaan juga akan semakin tinggi. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menetapkan kebijakan dividen yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana eksternal yang lain seperti hutang, jadi tidak perlu mengambil dari sumber internal yang berupa laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar. Ketidak signifikannya karena masih ada perusahaan dengan tingkat *growth* yang tinggi dan tingkat laba yang tinggi lebih memilih mengalokasikan laba untuk laba ditahan sebagai upaya untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darminto (2007) yang menyatakan bahwa *growth*

berpengaru positif terhadap kebijakan dividen.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *growth* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen.

Setelah dilakukan analisa dan pembahasan pada bab sebelumnya dan berdasarkan permasalahan yang muncul pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

(1) Pada uji F maka terlihat hasil yang telah disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *growth* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen. (2) Dalam penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel profitabilitas mempunyai positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (3) Kesimpulan dari hasil yang diperoleh untuk variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif tidak signifikan pada kebijakan dividend dan *growth* juga mempunyai pengaruh positif tidak signifikan pada kebijakan dividen

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menyadari bahwa penelitian yang telah dilakukan masih banyak memiliki keterbatasan dan kekurangan. Untuk itu peneliti mengharapkan agar peneliti selanjutnya dapat memperhatikan hal

tersebut. Adapun keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Variabel bebas dalam penelitian ini mempengaruhi variabel terikat hanya 47,6 persen sisanya sebesar 52,4 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. (2) Sampel yang diperoleh hanya 18 perusahaan dari seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian yang telah diperoleh terdapat kekurangan dan masih mengandung ketidaksempurnaan. Untuk itu peneliti menyampaikan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian ini yaitu bagi peneliti selanjutnya supaya enambahkan variable yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, karena berdasarkan hasil penelitian yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen yakni sebanyak 52,4 persen dari luar penelitian ini misalnya likuiditas, kesempatan investasi dll. Selain menambahkan variable, peneliti juga menyarankan untuk menambah periode penelitian sehingga menambah jumlah sampel yang diperoleh untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik lagi.

## **DAFTAR RUJUKAN**

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto. 2007, "Factor Influencing Dividend Policy". *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. I, No. 2, Desember, Hlm 110 – 120.
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan*



- Riset Bisnis*). Bumi Aksara, Jakarta.
- Halomoan, Gina., dan Chaerul D. Djakman, 2004, Pengujian Pecking Order Hypothesis Pada Emiten di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994 dan 1995, *Simposium Nasional Akuntansi Indonesia*.
- Kartika Nuringsih. 2005, "Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Juli - Desember, Vol. 2, No. 2, hlm. 103 – 12 .
- Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Kencana : Jakarta.
- Listyani, Theresia T. 2005. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 8, No. 1, Januari, hlm. 82-104
- Michell Suharli. 2007, "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No. 1, Mei, Hlm 9 – 17.
- \_\_\_\_\_, 2006. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai". *Jurnal Maksi*. Vol. 6, No. 2, Agustus, Hlm 243 – 256.
- Mudrajat, Kuncoro. (2009). *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Sarwono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Edisi I. Penerbit Graha Ilmu
- Sisca Christianty Dewi. 2008, "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10, No. 01, April, Hlm 47 – 58.
- Siregar, Sylvia V.N.P dan Siddharta Utama. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek *Corporate Governance* Terhadap Pengelolaan Laba (*Earning Management*). *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15-16 September, hlm.475-490.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta : Penerbit UPP STIM YKPN.

