

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS***

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

THERESIA CHRISTY

NIM : 2014310361

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Theresia Christy A
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 24 April 1996
N.I.M : 2014310361
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial,
Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan
Dividen Pada Perusahaan *Consumer Goods*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

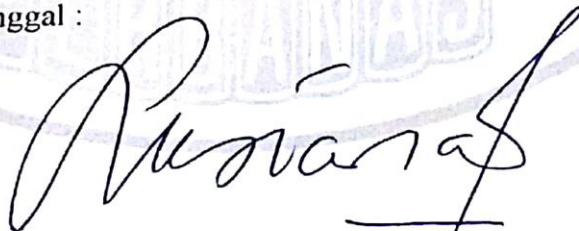
Tanggal : 2 Oktober 2018



(Dra. Nur Suci IMM, Ak., M.M., CA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal :



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS***

Theresia Christy
STIE PERBANAS SURABAYA
Email: theresiactxiang@gmail.com
Jl. Wonorejo Timur no 16 Surabaya

ABSTRACT

Dividend policy is a decision that must be taken by the company to determine whether the profits earned by the company will be distributed to shareholders as dividends or will be retained in the form of retained earnings which will then be used as funding for future investment. The dividend policy in this study is described by Dividend Payout Ratio (DPR). This study aims to determine the effect of profitability, managerial ownership, debt policy, and company size on dividend policy on consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2013-2016. The sampling method used is saturated sample method or sampling census with multiple linear regression analysis techniques. The number of samples that used in this study are 137 companies. The results of the analysis show that Profitability, Managerial Ownership and Company Size simultaneously have a significant effect on dividend policy, while the debt policy simultaneously has no effect on dividend policy. Management should improve the company's performance so that it is expected to increase profitability in order to pay dividends and other company obligations.

Keywords: dividend policy, profitability, managerial ownership, debt policy, size of company

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2008). Dividen yang dibayarkan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa dana yang ditanamkan di perusahaan terus berkembang. Dividend Payout Ratio (DPR) atau Rasio Pembayaran Dividen adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai (cash), jadi DPR menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran

dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham.

Fenomena yang terjadi adalah Gejolak Rupiah yang begitu besar berdampak buruk bagi dunia dan perekonomian negara. Hal ini menjadi malapetaka bagi industri-industri di Indonesia, terutama bagi perusahaan yang meminjam dana pada luar negeri, mereka harus membayar hutang lebih besar, sehingga perusahaan tersebut akan terlihat melemah, dimana hal ini mempengaruhi pembagian dividen.

Industri *consumer goods* karena sektor ini memiliki prospek yang baik dan memiliki peluang untuk selalu berkembang dengan pengaturan operasional dibidang dividen dan hutang. Kebijakan pembagian dividen yang telah disepakati bersama bahwasannya dibagikan atau tidaknya dividen tahunan

dapat dipengaruhi oleh beberapa alasan diantaranya demi kebaikan kelangsungan perusahaan kedepannya.

Penelitian mengenai profitabilitas dilakukan oleh Laili (2015) dan Mafizatun (2013) memiliki hasil yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Namun, penelitian Salvatore (2016) dan Khoirul (2013) memiliki hasil tidak berpengaruh. Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain yaitu kepemilikan manajerial. Penelitian tentang kepemilikan manajerial oleh Surniati (2015) memiliki hasil berpengaruh, sedangkan Laili memiliki hasil tidak berpengaruh.

Penelitian mengenai kebijakan hutang yang dilakukan oleh Norfitriah (2017) memiliki hasil berpengaruh, tetapi pada penelitian Kardianah (2013) hasilnya tidak berpengaruh. Penelitian mengenai ukuran perusahaan yang dilakukan oleh Meiliana (2017) berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada hasil penelitian Khoirul menyebutkan tidak berpengaruh.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan external financing yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

Teori Keagenan

Teori keagenan menyatakan terdapat pemisahan fungsi antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan pengelola perusahaan (agen) (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, memungkinkan adanya perbedaan pendapat, keinginan, dan kepentingan dalam mengelola perusahaan. Perbedaan yang muncul biasa disebut dengan masalah keagenan. Agar masalah keagenan dapat di-atasi dengan baik maka harus diadakan sebuah pengawasan kegiatan dari agen.

Hubungan antara prinsipal dan agen melakukan sebuah kontrak. Kontrak tersebut yang mana satu atau lebih (pemilik usaha atau prinsipal) menunjuk lainnya (pengelola usaha atau agen) melakukan suatu pekerjaan atas nama pemilik usaha. Pekerjaan tersebut termasuk memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan, yang didalamnya diharapkan agen mengoptimalkan sumber daya yang ada secara maksimal.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2008)..Adanya kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan, maka diharapkan minat investor dalam menanamkan modalnya juga semakin besar. Karena tingkat keuntungan yang dimiliki perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Profitabilitas

Made Sudana (2011:22) berpendapat bahwa rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang

dimiliki perusahaan, seperti aset, modal atau penjualan perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Wahidah Wati, kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris. Manajer akan merasakan manfaat secara langsung dari pengambilan keputusan yang benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Jika kepemilikan manajerial dalam perusahaan berjumlah besar maka perusahaan akan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungannya dalam bentuk pembagian dividen dengan persentase yang lebih stabil.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009)..Sehingga, kebijakan hutang merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besar hutang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai operasional perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset menurut Ferry dan Jones (Sujianto, 2001). Perusahaan yang mempunyai aset besar lebih mudah untuk memasuki pasar modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Susanto, 2011). Rasio profitabilitas

merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya, sehingga hubungan antara variabel profitabilitas dengan kebijakan dividen adalah positif.

Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Profitabilitas terhadap *Pecking order theory* adalah semakin besar profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan maka semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk menggunakan dana eksternal atau hutang. Hasil penelitian dari Meiliana (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Manajer memiliki kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan para pemegang saham. Melalui kebijakan ini diharapkan bahwa para manajer dapat meningkatkan kualitas dan kinerja perusahaan serta menstabilkan dividen, sehingga semakin besar kepemilikan manajerial yang ada dalam perusahaan maka diikuti pula dengan semakin besarnya kebijakan dividen yang ada di dalam perusahaan.

Kaitan Kepemilikan Manajerial terhadap teori agensi yang digunakan adalah peran manajer dalam sebuah perusahaan untuk meningkatkan kualitas perusahaan sehingga dapat menarik investor. Hasil penelitian dari Surniati (2015), dan Laili (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

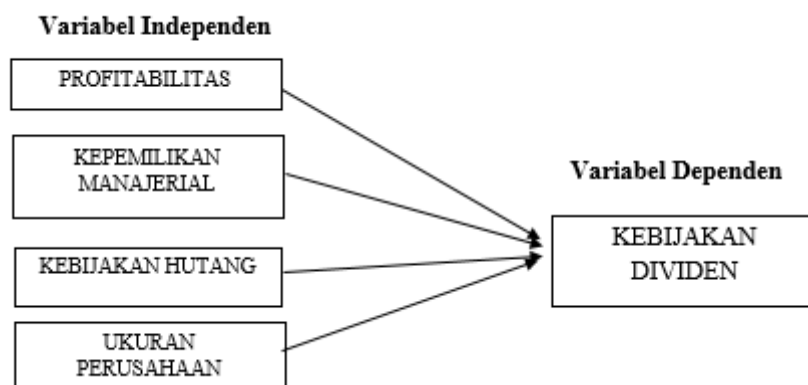
H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Pada saat perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan akan cenderung untuk memanfaatkan hutang. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan mengakibatkan perusahaan tidak dapat membayar dividen kepada para pemegang saham, sebaliknya, jika penggunaan hutang pada perusahaan tergolong rendah, maka perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar laba untuk pembagian dividen yang bertujuan untuk menyajahterakan pemegang saham.

Keterkaitan teori agensi dengan kebijakan hutang adalah dimana prinsipal mengharapkan jika jumlah hutang yang dimiliki perusahaan kecil maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan bisa digunakan untuk dialokasikan pada pembagian dividen. Hasil penelitian dari Norfitriah (2017), Meiliana (2017), Marvita (2015) dan Laili (2015) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini adalah, sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Kualifikasi Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah industri pada bidang manufaktur di sektor consumer goods selama periode yang ada. Laporan

H3: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Suatu perusahaan besar akan memiliki akses yang lebih mudah dalam memasuki pasar modal, karena kemudahan tersebut hal ini bisa meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang semakin besar dan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan ukuran kecil. Sehingga, semakin besar ukuran perusahaan, maka keuntungan yang diterima akan semakin meningkat sehingga rasio pembayaran dividen juga dapat meningkat. Hasil penelitian dari Norfitriah (2017), Meiliana (2017), Marvita (2015), dan Mafizaton (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

keuangan yang digunakan penelitian ini adalah tahun 2013-2016.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor consumer goods yang terdapat pada www.idx.co.id. Data yang

digunakan adalah data sekunder berasal dari laporan keuangan. Laporan yang digunakan adalah laporan yang telah dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah 148. Metode pengambilan sampel adalah sensus atau sampek jenuh, keseluruhan dari populasi dijadikan sampel penelitian.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 5 variabel yaitu variabel independen (Y) dan variabel dependen (X). Variabel independen penelitian adalah kebijakan dividen, sedangkan variabel dependen terdiri dari profitabilitas (X1), kepemilikan manajerial (X2), kebijakan hutang (X3), ukuran perusahaan (X4).

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio ini diukur dengan menggunakan Dividen Payout Ratio antara dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut dapat dihitung menggunakan rumus:

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

Profitabilitas

Profitabilitas merefleksikan pendapatan yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan Return On Asset yang membandingkan antara laba bersih setelah pajak (earning after tax) dibagi dengan total aset. Rasio tersebut dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total assets}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris. Kepemilikan saham yang didapat dari besar kepemilikan saham oleh pihak direktur atau manajemen dan pihak komisaris perusahaan dibagi dengan total keseluruhan saham yang terdapat dalam rumus:

$$MOWN = \frac{\text{total saham dewan komisaris}}{\text{total saham beredar}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal dibandingkan dengan total ekuitas. Kebijakan Hutang dapat diukur dengan menggunakan debt to equity ratio yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang terdapat dalam rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total DEBT}}{\text{total equity}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Siregar dan Utama (2005) ukuran perusahaan menunjukkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang pengukurannya terdapat dalam rumus:

$$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer goods* tahun 2013-2016 menggunakan model analisis regresi berganda. Model analisis regresi berganda digunakan pada penelitian ini karena untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap satu variabel terikat.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai variabel-

variabel dalam penelitian. Tabel 1 menggambarkan hasil analisis uji deskriptif, sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dpr	137	-.19510	.99894	.2441172	.29689062
Roa	137	-.15460	.65698	.1005118	.11207407
mown	137	.00000	.82143	.0536420	.15213948
Der	137	-31.03600	70.83140	1.0022815	6.71839780
size	137	20.58060	32.15098	28.2528672	1.92549053
Valid N (listwise)	137				

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 1 bahwa data penelitian variabel dependen kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar -0,19510. Artinya bahwa nilai terendah dari data yang diinput adalah -0,19510. Hal ini menunjukkan terdapat perusahaan yang memiliki DPR sangat rendah, bahkan memiliki nilai negatif. Nilai maksimum dari data sebesar 0,99894. Artinya bahwa nilai tersebut merupakan nilai tertinggi dari semua data yang diinput dalam variabel yang sama. Nilai standar deviasi menunjukkan angka 0,29689062 dan angka *mean* menunjukkan angka 0,2441172. Nilai dari *mean* menunjukkan angka lebih kecil daripada standar deviasi.

Variabel independen profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0,1460. Artinya bahwa nilai terendah dari data yang diinput adalah -0,1460. Hal ini menunjukkan terdapat perusahaan yang memiliki ROA sangat rendah bahkan negatif karena perusahaan mengalami

kerugian. Nilai maksimum dari data sebesar 0,65698. Artinya bahwa nilai tersebut merupakan nilai tertinggi dari semua data yang diinput dalam variabel yang sama. Nilai standar deviasi menunjukkan angka 0,11207407 dan angka *mean* menunjukkan angka 0,1005118. Nilai dari *mean* menunjukkan angka lebih kecil daripada standar deviasi. Maka, dapat disimpulkan bahwa data variabel profitabilitas memiliki sebaran data heterogen.

Variabel independen kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0. Artinya bahwa nilai terendah dari data yang diinput adalah 0%. Hal ini menunjukkan terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Nilai maksimum dari data sebesar 0,82143 atau 82,143%. Artinya bahwa nilai tersebut merupakan nilai tertinggi dari semua data yang diinput dalam variabel yang sama. Nilai minimum terdapat pada banyak perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Nilai standar deviasi menunjukkan angka 0,15213948 dan

angka *mean* menunjukkan angka 0,0536420. Nilai dari *mean* menunjukkan angka lebih kecil daripada standar deviasi. Maka, dapat disimpulkan bahwa data variabel kepemilikan manajerial memiliki sebaran data heterogen.

Variabel independen kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar -31,03600. Artinya bahwa nilai terendah dari data yang diinput adalah -31,03600. Hal ini menunjukkan terdapat perusahaan yang memiliki ROA sangat rendah bahkan negatif. Nilai maksimum dari data sebesar 70,83140. Artinya bahwa nilai tersebut merupakan nilai tertinggi dari semua data yang diinput dalam variabel yang sama. Nilai standar deviasi menunjukkan angka 6,71839780 dan angka *mean* menunjukkan angka 1,00222815. Nilai dari *mean*

menunjukkan angka lebih kecil daripada standar deviasi. Maka, dapat disimpulkan bahwa data variabel kebijakan hutang memiliki sebaran data heterogen.

Variabel independen ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 20,58060. Artinya bahwa nilai terendah dari data yang diinput adalah 0,58060. Nilai maksimum dari data sebesar 32,15098. Artinya bahwa nilai tersebut merupakan nilai tertinggi dari semua data yang diinput dalam variabel yang sama. Nilai standar deviasi menunjukkan angka 1,92549053 dan angka *mean* menunjukkan angka 28,2528672. Nilai dari *mean* menunjukkan angka lebih besar daripada standar deviasi. Maka, dapat disimpulkan bahwa data variabel ukuran perusahaan memiliki sebaran data homogen.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t	Sig
Konstanta	-1,091	0,279	-3,916	0,000
Profitabilitas	1,471	0,172	8,575	0,000
Kepemilikan Manajerial	0,492	0,124	3,953	0,000
Kebijakan Hutang	-0,006	0,003	-1,964	0,052
Ukuran Perusahaan	0,041	0,010	4,185	0,000
R ²	0,464			
Adjusted R ²	0,447			
F	9,340			
Sig. F	0,000			

Sumber: data diolah

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 koefisien regresi profitabilitas menunjukkan 1,471. Maka, artinya setiap kenaikan satu satuan komposisi dewan akan menambah kinerja keuangan sebesar 1,471 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Hipotesis pertama memiliki tujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan

dividen. Tabel 2 menunjukkan nilai t sebesar 8,575 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Maka H1 diterima, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya bahwa semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka pembagian dividen juga akan

semakin meningkat sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan menurun maka kebijakan dividen juga akan menurun. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi tentu akan meningkatkan pembagian dividen, begitu juga sebaliknya perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah tentu akan menurunkan pembagian dividen. Sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin besar pula kebijakan dividennya. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami penurunan laba maka perusahaan cenderung akan menurunkan kebijakan dividennya.

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Meiliana dan Amboningtyas (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Koefisien regresi kepemilikan manajerial menunjukkan 0,492. Maka, artinya setiap kenaikan satu satuan kepemilikan manajerial akan menambah kebijakan dividen sebesar 0,492 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Hipotesis kedua memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Tabel 2 menunjukkan nilai t sebesar 3,953 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Maka H2 diterima, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividennya adalah semakin besar. Karena pembagian dividen dimaksudkan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham termasuk pemegang saham dari manajemen perusahaan. Menurut agency theory kepemilikan manajerial dalam perusahaan

mampu menjadikan proses monitoring menjadi lebih baik sehingga informasi yang dimiliki oleh manajemen dapat diberikan kepada prinsipal secara menyeluruh.

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Meiliana dan Amboningtyas (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Koefisien regresi kepemilikan asing menunjukkan -0,006. Maka, artinya setiap kenaikan satu satuan kepemilikan asing akan mengurangi kebijakan dividen sebesar 0,006 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Hipotesis ketiga memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Tabel 2 menunjukkan nilai t sebesar -1,964 dan nilai signifikan sebesar 0,052. Maka H3 ditolak, artinya kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen artinya semakin besar kebijakan hutang suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya kebijakan dividen perusahaan yang akan dibagikan. Karena alokasi dana yang digunakan untuk pembagian dividen sudah ditentukan saat RUPS, sehingga laba yang dialokasikan untuk pembagian dividen tidak akan mempengaruhi laba yang akan digunakan untuk pelunasan hutang, selain itu pelunasan hutang yang akan dilakukan perusahaan bisa dibiayai menggunakan laba ditahan, pengeluaran obligasi baru, maupun dari emisi saham baru (Sanjaya, 2009).

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kardianah (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan

hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Divden

Koefisien regresi kepemilikan manajerial menunjukkan 0,041. Maka, artinya setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan akan menambah kebijakan dividen sebesar 0,041 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Hipotesis keempat memiliki tujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Tabel 2 menunjukkan nilai t sebesar 4,185 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Maka H4 diterima artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Konsentrasi ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka kebijakan dividen yang ada dalam perusahaan juga akan semakin meningkat. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Norfitriah Che Mat dkk (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas dapat meningkatkan kebijakan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen setiap tahun bermaksud untuk dapat menarik para calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh return dari dana yang diinvestasikan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kebijakan

dividen. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi bisa menstabilkan dividen yang akan dibagikan setiap tahunnya guna untuk menarik investor yang akan menanamkan modalnya.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan besar kecilnya tingkat hutang tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Karena alokasi dana yang digunakan untuk pembagian dividen sudah ditentukan diawal, sehingga laba yang dialokasikan untuk pembagian dividen tidak akan mempengaruhi laba yang akan digunakan untuk pelunasan hutang.

Hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Ukuran perusahaan yang besar lebih mudah untuk memasuki pasar modal, selain itu kecenderungan perusahaan untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen juga lebih besar guna untuk menarik investor yang akan menanamkan sahamnya.

Penelitian ini memiliki keterbatasan (1) Terdapat laporan tahunan dan laporan keuangan yang tidak dipublikasikan sehingga peneliti harus menghapus perusahaan dari sampel penelitian (2) Terdapat outlier data dalam penelitian sehingga hasil penelitian tidak seperti jumlah awal (3) Terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini. Salah satu efek adanya kasus heteroskedastisitas nilai R-square tidak terlalu besar, hal ini dapat di lihat pada hasil uji R-square kurang dari 0,67 dikategorikan tidak terlalu kuat.

Saran untuk penelitian selanjutnya
 (1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sektor penelitian agar mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik. Misalnya menggunakan sektor manufaktur. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian sehingga jumlah sampel dapat lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik. (3) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah atau menggunakan variabel independen lain yang diduga dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, misal variabel free cash flow, growth dan liquidity.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Eko Sujianto. 2001. "Analisis Variabel - Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol.2 No.2.
- Agus Harjito dan Martono. 2008. *Manajemen Keuangan*, edisi 1. Yogyakarta: EKONISIA.
- Angelo Cortez, Michael and Susanto, Stevie. 2011. "The Determinants of Corporate Capital Structure : Evidence, From Japanese Manufacturing Companies". *Journal of Internatonal Business Research*. Vol 11 No 3.
- Bringham and Houston. 1996. *Dasar Management Keuangan Buku II*. Jakarta: Erlangga.
- Budi Mulyono. 2009. " Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen". Skripsi Sarjana tak diterbitkan, Universitas Diponegoro.
- Chang dan Ree. 1990. "Growth, Earning variability, Nondebt Tax Shields, Firm Size and Profitability". *Research in Security Price Working Paper*, p.1-38.
- Daminto. 2005. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Standar Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesiatahun 2002–2005". *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial*. Vol. 20 No. 2.
- Effendi dkk. 2017. "Relationship Pattern of Pedagogic Competence with Moderating Structural Equation Modeling Score Factor (MSEM-SF)". *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*. Vol 20 No 3.
- Hikmah Astuti. 2013. "Growth of Sales, Invesment, Liquidity, Profitability, dan Size of Firm Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol 1 No 1.
- I Made Sunada. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- I Putu Budi Sanjaya. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Kajian Akuntansi*. Vol 4 No 1. Hal. 15-24.
- Imam, Ghozali., 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of The Frim: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of*

- Financial Economics* 3 , 305-360.
- Kardianah. 2013. “ Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 2 No 1.
- Laili dkk. 2015. “Pengaruh Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Manajerial, Return on Assets dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen”. *E-journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI Vol. 3 No 1*.
- Mafizatun Nurhayati. 2013. “Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa”. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol 5 No 1.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. 2002. “Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi Antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang.
- Marvita dkk. 2016. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return on Equity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal of Accounting*. Vol 2 No 2.
- Meilani dan Amboningtyas. 2017. “Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Dividen Payout Ratio Dengan Firm Size Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2016”. *Universitas Pandanaran Semarang*.
- Meilina Nursandari. 2015. “ Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Size (Ukuran Perusahaan) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Norfitriah dkk. 2017. “The Determinants Of Dividend Policy Of Public Listed Company In Malaysia”. *Journal of Humanities, Language, Culture and Business*. Vol 1 No 4.
- Salvatore Wika. 2015. “Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Invesment Opportunity Set Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei)”. *Simposium Nasional Akuntansi 17*.
- S.V. Siregar dan S. Utama. 2005. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 9 No. 3.
- Surniati dan Mangantar. 2013. “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI”. *ISSN 2303-1774*.
- Wahidahwati. 2002. “Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi IV IAI*. 1084-1107.