

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE
TAHUN 2007-2011**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Strata Satu

Jurusan Manajemen



Oleh:

Anggraeni Wulan Sari

2010210107

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

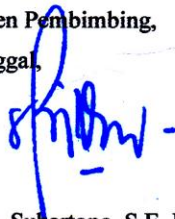
2014

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Anggraeni Wulan Sari
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 23 Februari 1992
N.I.M : 2010210107
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal,



(DR. Suhartono, S.E.,M.M)

Co.Dosen Pembimbing
Tanggal,



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

Ketua Program Studi S1 Manajemen
Tanggal :



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

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
TAHUN 2007-2011**

**Anggraeni Wulan Sari
STIE Perbanas Surabaya
Email : anggraeni.wulan9@gmail.com
JL.Nginden Semolo 34-36 Surabaya**

ABSTRACT

The purpose of this research is to know the effect of managerial ownership, institutional ownership, size of company, growth, debt to equity and probability of dividend policy on manufacturing company in Indonesia stock exchange with the time period 2007-2011. The number of samples collected from the Indonesia stock exchange as much as 146 companies. Researchers using the technique of purposive sampling and get 19 companies as research samples. This research uses a multiple regression analysis. The results of this research are simultanly using the F test, shows that all of the six independent variables significant to effect of dividend policy. While the t test results indicate that the managerial Ownership (INSDR) and institutional ownership (INST) significant positive effect of dividend policy, than the variable company size (SIZE) and the growth (GROWTH) have positive but not significant to dividend policy. The variables of debt to equity and probability have negative but not significant to dividend policy

Keywords : dividend policy managerial ownership, institusional ownership, company size, growth, debt to equity, and probability.

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, kesejahteraan pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat pula (Made Sudana, 2011: 7).

Tujuan tersebut dapat ditempuh dengan cara memaksimalkan nilai sekarang perusahaan atau *present value* perusahaan terhadap prospek masa depannya. Bila perusahaan mampu memberikan ekspektasi nilai yang besar di masa depan, maka perusahaan akan memperoleh nilai yang tinggi dan sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu memberikan ekspektasi yang baik maka dinilai rendah oleh pemilik perusahaan.

Dividen merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor yang

dibayarkan oleh perusahaan, Putu (2009). Pada umumnya para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dilain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan sekaligus mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya dan memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen yang tinggi dan akhirnya mengakibatkan laba ditahan (*retained earning*) menjadi rendah.

Investor beranggapan bahwa dividen yang akan diterima saat ini lebih berharga dibandingkan dengan *capital gain* yang diterima dikemudian hari. Besarnya bagian laba yang akan dibayarkan sebagai dividen terikat dengan

besarnya dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang akan digunakan, berasal dari sumber intern dan ekstern. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana yaitu dari intern, dengan menahan laba yang diperoleh (Putu, 2009). Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dimana profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. (Brigham dan Houston, 2001:197). Untuk itu profitabilitas memberi peranan penting bagi perusahaan sebagai tolak ukur keefektifan pengelolaan perusahaan. Menurut Putu (2009) tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan profitabilitas perusahaan disetiap tahunnya. Semakin besar peningkatan profitabilitas dalam suatu perusahaan maka tingkat pertumbuhan perusahaan akan meningkat pula. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)*

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Hatta, 2002). Kepemilikan manajerial akan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham, maka secara tidak langsung manajer akan bertindak secara hati-hati dalam melakukan sesuatu hal, karena mereka juga akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang akan diambilnya. Peningkatan dividen diharapkan dapat juga mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan dimana dividen yang besar menyebabkan rasio laba ditahan akan kecil sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber ekstern, seperti emisi saham baru. Menurut Sisca (2008) semakin tinggi

tingkat kepemilikan manajerial maka semakin rendah kebijakan dividen yang akan dibagikan.

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur melalui prosentase kepemilikan saham (Listyani, 2003). Tingkat kepemilikan saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya dalam membatasi perilaku manajer yang memaksimalkan laba untuk kepentingan pribadinya. Jika kepemilikan institusional semakin tinggi, maka akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif dalam perusahaan sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Menurut Putu (2009), semakin tinggi tingkat kepemilikan saham institusional maka pembagian dividen juga akan semakin tinggi.

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan dari total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, Darminto (2007). Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang semakin besar akan menyebabkan perusahaan lebih berani dalam menggunakan modal dari pinjaman yang digunakan untuk kegiatan operasional. Tingkat pertumbuhan laba perusahaan dapat dilihat dari peningkatan profitabilitas serta kinerja disetiap tahunnya. Semakin baik profitabilitas dari suatu perusahaan maka tingkat pertumbuhan laba perusahaan dapat dikatakan meningkat pula (Putu, 2009). Ukuran perusahaan dan pertumbuhan laba perusahaan merupakan salah satu hal yang berjalan searah. Jika ukuran dan pertumbuhan laba perusahaan meningkat maka profit yang diharapkan juga akan meningkat pula, sehingga bagian laba atas dividen bagi pemegang saham juga akan meningkat pula.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam hal memperoleh sumber dana sebagai pembiayaan bagi perusahaan, sehingga sumber dana tersebut dapat digunakan sebagai kegiatan operasional

perusahaan, Darminto (2007). Ketika perusahaan akan merencanakan mengambil dana dari luar, maka salah satu resikonya adalah menyisihkan sebagian laba untuk membayar hutang tersebut, sehingga laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan semakin sedikit. Kebijakan hutang dapat diukur dengan *debt to equity*. Menurut Sisca (2008) semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jadi, semakin tinggi tingkat hutang dalam suatu perusahaan, maka perusahaan akan berusaha mengurangi hutangnya. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan menggunakan sumber dana internal untuk mengurangi hutangnya dibandingkan dengan sumber dana dari eksternal sehingga dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan semakin rendah. Berdasarkan uraian diatas makapenulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:32).

Kebijakan dividen akan melibatkan kedua belah pihak, yang pertama yaitu para pemegang saham dan juga perusahaan itu sendiri. Hal ini sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham pe-

rusahaan. Kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dapat dilihat dari rasio pembagian dividen atau *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan prosentase dari laba yang dibayarkan sebagai dividen kas, yang akan menambah kekayaan pemegang saham.

Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori kebijakan dividen. Menurut Made Sudana (2011 :169), yaitu sebagai berikut :

a. Teori *dividend irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh "*earning power*" dan "kebijakan investasi/risiko usahanya" sehingga tidak ada kebijakan dividen yang optimal. Asumsi yang dikemukakan oleh MM adalah "tidak ada biaya transaksi *floatation cost* untuk penerbit saham, tidak ada pajak pribadi atau pajak perusahaan, pasar modal sempurna, informasi prospek perusahaan dimasa yang akan datang dapat diperoleh dari manajemen ataupun investor, *financial leverage* tidak mempengaruhi biaya modal, distribusi pendapatan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri". Menurut Made Sudana (2011:168) teori ini dapat diukur dengan :

$$P_0 = \frac{1}{1+k} (D_1 + P_1)$$

Keterangan :

P_0 = harga pasar per lembar saham pada periode ke-0

k = tingkat kapitalis perusahaan pada suatu kelas risiko

D_1 = dividen per saham periode ke-1

P_1 = harga pasar per saham periode ke-1

b. *Bird in the hand theory*

Teori ini menganggap bahwa pembayaran dividen yang dilakukan

saat ini lebih baik daripada *capital gain* dimasa yang akan datang, karena dividen yang akan diterima saat ini lebih pasti daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa yang akan datang, yang mengandung ketidakpastian.

c. Teori preferensi pajak

Adanya pajak investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen, karena dividen akan dikenakan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal, diantaranya manajer, direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan pembagian dividen akan menjadi rendah, hal ini disebabkan karena semakin banyak kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal maka manajer memiliki harapan akan menginvestasikan di masa datang melalui sumber internal. Hal ini menyebabkan hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen akan bernilai negatif. Jika pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi, maka akan menyebabkan konflik kepentingan diantara kedua belah pihak atas peningkatan dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan karena perusahaan ingin memberikan sinyal baik di masa yang akan datang.

Menurut Sisca (2008) semakin tinggi pengawasan dari kepemilikan manajerial maka pembayaran dividen akan semakin diperkecil. Hal ini disebabkan karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajemen maka akan mengakibatkan pihak manajemen lebih cenderung menahan laba untuk digunakan sebagai investasi kedepan dibandingkan dengan membagi dividennya kepada pemegang saham. Kartika (2005) men-

jelaskan bahwa semakin rendah kepemilikan manajerial, maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Hipotesis 1 : kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak eksternal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mempengaruhi keputusan pembagian dividen.

Menurut Putu (2009) menjelaskan bahwa dengan jumlah investasi yang semakin tinggi akan menyebabkan pihak institusional semakin ketat dalam hal monitoring kinerja manajer. Monitoring yang dilakukan oleh pihak institusional dapat mengurangi masalah keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat pengawasan dari pihak eksternal terhadap perusahaan dan akan mengurangi masalah keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang tinggi.

Hipotesis 2 : kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Suatu perusahaan besar akan memiliki akses yang semakin luas dan mudah untuk memasuki pasar modal. Karena kemudahan akses menuju pasar modal akan menyebabkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang semakin besar, sehingga perusahaan memiliki rasio pembayaran yang lebih

tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran yang kecil.

Menurut Sisca (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki asset yang besar akan cenderung membayar dividen dalam jumlah yang besar pula, hal ini dikarenakan perusahaan akan lebih menjaga reputasinya dikalangan para pemegang saham. Semakin besar ukuran perusahaan maka keuntungan yang diterima akan semakin meningkat, sehingga pembayaran dividen akan meningkat pula

Hipotesis 3 : ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Laba Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat pertumbuhan laba suatu perusahaan dapat dilihat dari laba bersih perusahaan setelah dikurangi pajak. Dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham diperoleh dari presentase laba bersih setelah pajak. Tingkat pertumbuhan laba perusahaan ini dianggap sebagai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan semakin meningkat, sehingga pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan meningkat pula, (Putu,2009)

Hipotesis 4 : pertumbuhan laba perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan dalam laba ditahan, maka perusahaan cenderung memanfaatkan hutang, namun bila hutang terlalu besar maka akan berdampak pada financial distress dan keterbangkrutan Sisca (2008). Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan mengakibatkan aliran kas perusahaan akan berkurang, hal ini terjadi karena perusahaan akan

menggunakan dananya untuk membayar kewajiban pokok serta bunga angsuran sehingga pembayaran dividen kepada pemegang saham akan semakin turun. Sebaliknya, jika penggunaan pada tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan akan mengalokasikan pembagian dividen yang tinggi, sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham.

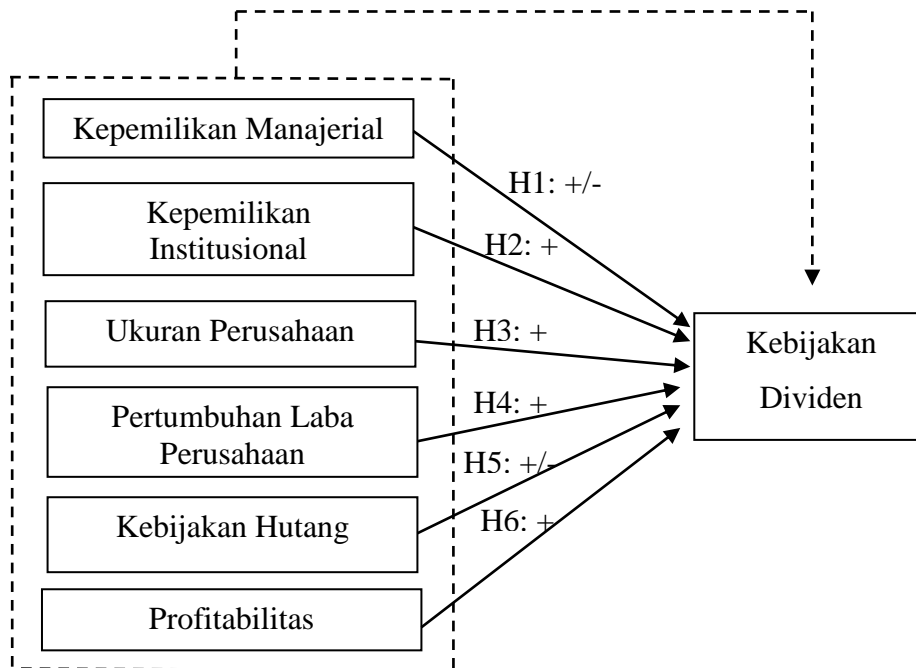
Hipotesis 5 : kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Syamsuddin,2007:59). Rasio profitabilitas atau tingkat laba merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya, sehingga hubungan antara variabel profitabilitas dengan kebijakan dividen adalah positif. Menurut Darminto (2007) Semakin tinggi profit yang dihasilkan oleh perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga pembayaran dividen juga akan meningkat pula.

Hipotesis 6 : profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan adalah industri bidang manufaktur selama periode yang ada. Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *judgement sampling*, yaitu industri yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007-2011, yang merupakan salah satu bentuk *purposive sampling* dengan mengambil sampel yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2007-2011. (2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *corporate action* berupa *stock split*. (3) Perusahaan yang pernah membagikan dividen selama periode penelitian yang berlangsung. (4) Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Selanjutnya untuk mengatasi keterbatasan data, maka penelitian ini

menggunakan *polled data*. Keterbatasan data terjadi karena tidak banyak perusahaan di Indonesia yang mengeluarkan kebijakan manajerial, kepemilikan institusional dan tidak banyak perusahaan yang membagikan dividen.

Dari klasifikasi sampel yang ditentukan terdapat 19 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang telah diklasifikasikan menurut kriteria-kriteria yang ditentukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder karena diperoleh dari sumber-sumber yang telah ada kemudian dikumpulkan oleh peneliti. Data yang dimaksud yaitu data dalam laporan tahunan untuk periode 2007 sampai dengan 2011. Data yang berupa laporan keuangan yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia

www.idx.co.id dan *Indonesia Capital Markets Directory* (ICMD).

Variabel Penelitian

Variabel Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividend dan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Rasio ini diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* yaitu antara dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen PerLembar Saham}}{\text{Laba PerLembar Saham}}$$

Kepemilikan Manajerial

Merupakan kepemilikan saham yang didapat dari besar kepemilikan saham oleh pihak direktur atau manajemen dan pihak komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen.

$$\text{INSDR} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki INSDR}}{\text{tot. keseluruhan saham perusahaan}}$$

Kepemilikan Institusional

Merupakan kepemilikan saham pihak luar yang dapat diukur dengan presentase kepemilikan pihak luar dibandingkan dengan total saham yang terdapat pada perusahaan tersebut.

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki INST}}{\text{tot. keseluruhan saham perusahaan}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pengukuran variabel ini menggunakan.

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

Pertumbuhan Laba Perusahaan

Rasio ini dapat diukur dengan cara mengurangkan laba periode sekarang dengan laba dari periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan laba pada periode sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{EAT}_t - \text{EAT}_{t-1}}{\text{EAT}_{t-1}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

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

Profitabilitas

Profitabilitas dapat diukur dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) dibagi dengan total ekuitas (*total equity*).

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total assets}}$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2007-2011 digunakan metode regresi linier berganda (*multiple regression analysis*)

Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya :

$$Y_1 = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e_i$$

Keterangan:

Y_1 : kebijakan dividen (DPR)

α : konstanta

$\beta_1 - \beta_6$: koefisien regresi dari variabel independen.

X_1 : kepemilikan manajerial (INSDR) pada periode t

X_2 : kepemilikan institusional (INST) pada periode t

X_3 : ukuran perusahaan (SIZE) pada periode t.

X_4 : pertumbuhan perusahaan pada periode t.

X_5 : kebijakan hutang (DER) pada periode t

X_6 : profitabilitas (ROA) pada periode t

e_i : error term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel kebijakan dividen terhadap variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Tabel 1 adalah hasil uji deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

| VARIABEL | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------|----|------------|----------------|---------------|----------------|
| DPR | 53 | -1.20 | 1.23 | .3406 | .31920 |
| INSDR | 53 | .01 | 81.60 | 11.1774 | 19.07350 |
| INST | 53 | 5.90 | 93.06 | 59.5440 | 24.31351 |
| SIZE | 53 | Rp. 61,988 | Rp. 53,585,933 | Rp. 4,797,720 | 9144352.490 |
| GROWTH | 53 | -7.00 | 8.40 | .5827 | 1.92263 |
| DER | 53 | .10 | 3.18 | 1.0525 | .89879 |
| ROA | 53 | -.06 | .39 | .0775 | .06743 |

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa untuk *Dividend Payout Ratio (DPR)* tertinggi dicapai oleh PT.Indo Kordsa. PT.Indo Kordsa dapat menghasilkan DPR sebesar 1,23 persen pada tahun 2011, dengan demikian maka PT.Indo Kordsa disetiap tahunnya mengalami peningkatan laba, sehingga mengakibatkan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan meningkat. Sedangkan *Dividend Payout Ratio (DPR)* terendah dicapai oleh PT.Tunas Baru Lampung sebesar -1,20 persen, hal ini disebabkan karena PT.Tunas Baru Lampung tidak dapat mengelola laba perusahaan tersebut dengan baik.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal, diantaranya direksi dan komisaris suatu perusahaan. Rata-rata nilai kepemilikan saham tertinggi dicapai oleh PT.Sepatu Bata sebesar 81,60 persen, hal ini dikarenakan perusahaan lebih meng-

inginkan kepemilikan sahamnya dimiliki oleh pihak internal dibandingkan dengan saham yang dimiliki oleh pihak eksternal, perusahaan beranggapan bahwa jika sebagian saham dimiliki oleh pihak eksternal maka pengawasan akan semakin ketat, dan laba yang diperoleh perusahaan akan lebih banyak dibagikan kepada pihak eksternal. Sedangkan rata-rata kepemilikan manajerial yang terendah dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya PT.Tunas Baru Lampung, PT.Sumu Indo Kabel, dan PT.Hexindo sebesar 0,01 persen.

Kepemilikan saham institusional tertinggi dicapai oleh PT.Sumu Indo Kabel sebesar 93,06 persen, hal ini dikarenakan perusahaan lebih mempercayakan pihak eksternal untuk memiliki sebagian saham perusahaan sebagai pihak yang mengawasi segala sesuatu kegiatan yang dilakukan pada suatu perusahaan. Sedangkan rata-rata kepemilikan saham institusional

terendah dimiliki oleh PT.Sepatu Bata sebesar 5,90 persen.

Ukuran Perusahaan, Rata-rata tertinggi pada sampel penelitian dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur pada tahun 2011 sebesar Rp. 53.585.933,- artinya kepercayaan investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan sangat tinggi, hal ini disebabkan oleh total aktiva yang digunakan sebagai jaminan sangat tinggi sehingga perusahaan mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Sedangkan rata-rata tingkat ukuran perusahaan terendah sebesar Rp. 61.988,- yang dimiliki oleh PT.Lion Mesh Prima pada tahun 2007, artinya perusahaan tidak mampu dalam pengelolaan aktiva, sehingga para investor tidak tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan kecil.

Rata-rata pertumbuhan laba tertinggi dimiliki oleh PT.Metroda Elektronik yaitu sebesar 0,84 persen, artinya perusahaan dapat mempengaruhi untuk meningkatkan laba dari kegiatan operasi. PT.Metroda Elektronik dapat memanfaatkan pertumbuhan laba secara efektif dan efisien. Sedangkan rata-rata pertumbuhan laba terendah dimiliki oleh PT.Asahimas Flat Glass sebesar -0,700 persen, artinya PT.Asahimas Flat Glass tidak dapat mempengaruhi perusahaan untuk meningkatkan laba operasinya secara efektif dan efisien, pada hal ini perusahaan mengalami kerugian karena laba yang dihasilkan mencapai titik negatif.

Nilai rata-rata keseluruhan tingkat kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur mencapai 1,0525 persen. Tingkat tertinggi rata-rata kebijakan hutang dicapai oleh PT.Lautan Luas pada tahun 2008 sebesar 3,18 persen, artinya PT.Lautan Luas lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari pihak eksternal untuk membiayai kegiatan operasional dalam perusahaan, sehingga

perusahaan akan lebih banyak dalam mengeluarkan dana untuk pembayaran bunga dan pokok angsuran. Sedangkan pada tahun 2010 tingkat kebijakan hutang terendah dimiliki oleh PT.Mandom Indonesia sebesar 0,10 persen.

Tingkat tertinggi rata-rata variabel profitabilitas dicapai oleh PT.Sepatu Bata sebesar 0,39 persen pada tahun 2008, Hal ini disebabkan karena perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aktiva lebih baik daripada perusahaan lain, sehingga perusahaan lebih efisien dalam penggunaan aktiva-nya. Sedangkan nilai rata-rata profitabilitas terendah dicapai oleh PT.Kabelindo Murni pada tahun 2010 sebesar 0,10 persen hal ini berarti perusahaan tidak dapat memanfaatkan total aktiva dengan baik, sehingga perusahaan akan membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan hutang, PT.Kabelindo Murni kurang efisien dalam penggunaan aktiva.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Berdasarkan tabel 2 Menunjukkan bahwa nilai konstan dari persamaan tersebut adalah -0,232 yang artinya apabila kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, kebijakan hutang dan profitabilitas sama dengan nol, maka *Dividend Payout Ratio (DPR)* akan mengalami penurunan sebesar -0,232.

Pada hasil Uji F yang diperoleh $\alpha = 0,096^a$ lebih kecil daripada $\alpha = 0,10$ atau dengan menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 1,928 lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 1,77 maka dapat diartikan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak, artinya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, kebijakan hutang dan profitabilitas secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Variabel | Koefisien Regresi | Standart Error | t Hitung | t Tabel | Sig |
|-------------------------|-------------------|----------------|----------|---------|-------|
| Konstanta | -0,232 | 0,437 | -0,532 | 1,645 | 0,597 |
| INSDR | 0,007 | 0,003 | 2,118 | ±1,960 | 0,040 |
| INST | 0,005 | 0,003 | 2,120 | 1,645 | 0,039 |
| SIZE | 0,023 | 0,031 | 0,743 | 1,645 | 0,461 |
| GROWTH | 0,018 | 0,026 | 0,694 | 1,645 | 0,491 |
| DER | -0,066 | 0,065 | -1,021 | ±1,960 | 0,313 |
| ROA | -1,158 | 0,848 | -1,365 | 1,645 | 0,179 |
| R ² | 0,201 | | | | |
| Adjusted R ² | 0,097 | | | | |
| F hitung | 1,928 | | | | |
| F tabel | 1,77 | | | | |
| Sig. F | 0,096 | | | | |

Sumber : Data Diolah

Analisis Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka hasil untuk variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham manajerial akan menyebabkan kinerja perusahaan juga akan meningkat pula sehingga laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin besar. Meningkatnya laba akan meningkatkan pembagian dividen dalam jumlah yang besar. Para manajer akan cenderung mengalokasikan laba sebagai laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan bahwa sumber internal akan lebih efisien dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kartika (2005) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sisca (2008) yang menyebutkan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, maka akan semakin rendah dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional dapat berperan secara efektif dalam hal pengendalian oportunistik pihak manajer dan sekaligus dapat memungkinkan pihak perusahaan menggunakan tingkat hutang secara optimal, sehingga hal ini akan mempengaruhi kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Putu (2009) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika kepemilikan saham institusional tinggi maka akan menyebabkan pihak institusional lebih selektif dalam hal pengawasan, sehingga diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan.

Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan tersebut untuk mendapatkan pinjaman, karena perusahaan besar relatif lebih mampu untuk menghasilkan laba yang lebih besar,

sehingga cenderung untuk memberikan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang ukurannya kecil.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2007) dan Sisca (2008) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan Putu (2009) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen .

Analisis Pengaruh Pertumbuhan Laba terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan laba perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar tingkat dividen yang akan dibagikan. Karena semakin tinggi pertumbuhan laba maka akan semakin besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan setelah dikurangi pajak, sehingga rasio pembagian dividen juga akan meningkat pula.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu (2009) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan laba perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Variabel kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besarnya hutang perusahaan berarti bunga dan angsuran yang harus dibayar juga semakin besar, maka akan memperkecil jumlah laba yang dapat digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca (2008) yang menjelaskan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat hutang suatu

perusahaan maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan. Darminto (2007) menjelaskan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Analisis Pengaruh profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan Hal ini disebabkan karena dalam penelitian kali ini peneliti menggunakan rasio *Return On Assets (ROA)* dimana pengukuran profitabilitasnya dilihat dari kemampuan perusahaan dalam pengelolaan total aktivitya. Untuk itu profitabilitas memberi peranan penting bagi perusahaan sebagai tolak ukur keefektifan pengelolaan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2007) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar laba yang dihasilkan sehingga akan mempengaruhi kebijakan pembagian dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil Uji F yang dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, kebijakan hutang dan profitabilitas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari $\alpha = 0,096^a$ lebih kecil daripada $\alpha = 0,10$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Berdasarkan uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan manajerial (INSDR) dan kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal

ini ditunjukkan signifikansi 0,040. Sedangkan untuk variabel kepemilikan institusional ditunjukkan dari signifikansi 0,039. Variabel ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan laba perusahaan (GROWTH) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini ditunjukkan dari t_{hitung} yang terdapat pada variabel kebijakan hutang adalah sebesar $-1,021 \leq \text{nilai } t_{tabel}$ sebesar 1,960 (0,05) dengan signifikansi sebesar 0,313.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penelitian, diantaranya : (1) Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini relative sedikit, yaitu hanya 19 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. (2) Penelitian ini hanya menggunakan rentang periode tahun 2007 sampai dengan 2011. (3) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba perusahaan, kebijakan hutang, dan profitabilitas.

Dengan adanya keterbatasan yang telah disampaikan diatas, maka peneliti memberikan saran untuk peneliti berikutnya, yaitu (1) Sebaiknya menam-bahkan rentang periode yang lebih lama serta menambahkan variabel yang pas secara teoritis dan empiris mempengaruhi *Dividen Payout Ratio (DPR)* sehingga *adjusted R Squarenya* lebih meningkat. Sedangkan bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan dalam pengelolaan kebijakan dividennya sehingga perusahaan dapat memberi keputusan yang tepat dalam hal pembagian dividen. Dengan demikian pencapaian kebijakan dividen yang bagus akan menyebabkan investor akan menanamkan modal pada perusahaan. Dan bagi investor sebelum melakukan keputusan investasi, investor harus memperhatikan kinerja perusahaan. Dengan demikian investor dapat menilai apakah kinerja perusahaan

tersebut sedang mengalami peningkatan atau mengalami penurunan.

DAFTAR RUJUKAN

- Al Shabibi, Badar Khalid and G Ramesh. 2011. "An Emperial Study On The Determinants Of Dividens Policy In The UK". *International Research Journal of Finance and Economics*
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 5. BPFE.
- Bambang Sugeng. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia". *Jurnal EkonomiBisnis*. Volume 14, Nomor 1, Hlm.37-48.
- Brigham, Eugene F dan Houston F, Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2, Edisi Kedelapan. Diterjemahkan oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Houston F. Joel, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu, Edisi Kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto. 2007. "Factors Influencing Dividend Policy". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Volume : 1, Nomor : 2, Hlm : 110-122.
- Faisal. 2013. Keage nan Berdampak Pada Nilai Perusahaan. (<http://www.ugm.ac.id/id/berita/7963dr.faisal:.konflik.keagenan.berdampak.pada.nilai.perusahaan>)
- Haryono Jusup. 2005. *Dasar-Dasar Akuntansi Edisi Lima*. Yogyakarta: Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN
- Hatta, Jauhari, Atika. 2002. Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stock Holder. *JAAI*. Volume 6, Nomor : 2, Hlm.01-22
- Kartika Nuringsih. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan

- Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen :Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Volume:2, No.02, Hlm.103-123
- Lesmana, M. Adi. 2006. :”Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Saham Minoritas Dan Dividend Payout Ratio Dengan Laba Sebagai Variabel Pemoderasi”. Skripsi. Universitas Islam Indonesia (dipublikasikan)
- Listyani, Theresia T. 2005. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.8, No.01, Hlm.82-104
- Manulu, Tulus Monang. 2007. *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas, Hak Dan Kewajiban Pemegang Saham Minoritas*, USU e-Repository.
- Made Sudana. 2011. “*Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*”. Jakarta: Erlangga
- Putu Budi Sanjaya. 2009. “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Public Di Indonesia.” *Kajian Akuntansi*. Volume 4, Nomor 1, Hlm.15-24.
- Siregar, Sylvia V.N.P dan Siddarta Utama. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management). *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Hlm.475-490.
- 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.1, Hlm. 47-58.
- Sugiyono. 2006. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan Ketuju. Bandung: CV. Alfabeta.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Untung Wahyudi dan Hartini Prastyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening, SNA IX, IAI, Padang, K-AKPM 17.
- Zaki Baridwan. 2004. *Intermediate Accounting*. BPE.
- Warsidi dan Pramuka. 2000. *Pemahaman Ekonomi Umum*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Umum

www.idx.com

Indonesia Capital Market Directory 2006
 Indonesia Capital Market Directory 2007
 Indonesia Capital Market Directory 2008
 Indonesia Capital Market Directory 2009
 Indonesia Capital Market Directory 2010
 Indonesia Capital Market Directory 2011