

DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN FAKTOR PENENTUNYA

Marcellina Trisnawati

Progdi Akuntansi Universitas Dian Nuswantoro Semarang
Jl. Nakula No. 5-11, Jawa Tengah 50131, Phone: (024) 3517261
E-mail: 212201101826@mhs.dinus.ac.id

ABSTRACT

This Study aims to analyzing the factor that affect dividend policy. Population of this research are at manufacturing companies which listed on Indonesian Stock Exchange 2012-2013 as much as 153 manufacture companies. This research use purposive sampling method to collect data, descriptive anlysis and multiple linier regression anylisis to analyze the data, which obtained around 43 companies. The results of this research indicate that: (1) institutional ownership has positive and significant impact on dividend policy while 7 variable that is : profitability, liquidity, leverage , growth of the firm, company size , managerial ownership, and cash flows not significant dividend for policy (2) profitability, likquidity, leverage, growth of the firm, company size, managerial ownership, institutional ownership and cash flow decision simultaneously has significant impact on firm value.

Keywords: *profitability, managerial ownership, institutional ownership, cash flow, and dividend policy.*

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi stratejik yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan. Pengelolaan ini ditujukan agar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan untuk meningkatkan *value of the firm* dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Pengelolaan kinerja diserahkan kepada manajer keuangan sehingga manajer keuangan berusaha mengelola aset finansial perusahaan dengan menitikberatkan pada tiga keputusan, yaitu: keputusan financial (*financial decision*), keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Manajer keuangan berusaha mewujudkan kedua tujuan perusahaan dengan menggunakan ketiga keputusan tersebut (Nuringsih, 2005).

Untuk memperoleh pendapatan dividen yang diinginkan, maka seorang investor perlu mempelajari faktor – faktor yang mempengaruhi pembagian dividen

atau kebijakan dividen yang ditempuh oleh perusahaan. Salah faktor yang yang bisa untuk diamati oleh investor adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan melalui rasio rasio keuangan. Analisis rasio – rasio keuangan ini juga biasa disebut analisis fundamental.

Penelitian ini berusaha mempelajari faktor – faktor yang dapat dijadikan alat prediksi dalam kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini digambarkan besarnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang diberikan kepada pemegang saham. Faktor –faktor penentu yang diteliti dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, arus kas.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari teori keagenan, teori ini menyatakan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya. Hal tersebut sering terjadi karena manager sering 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* (Dewi, 2008).

Untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistik manager maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan kos pengawasan tersebut. Kos tersebut disebut kos keagenan (*cost agency*). Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* antara lain dengan meningkatkan kepemilikan managerial, dengan menggunakan kebijakan hutang dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional dengan keterlibatan kepemilikan saham, manager akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Dewi, 2008).

Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan. Hardiatmo (2013), Ressay (2013) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, perusahaan tersebut mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek termasuk dengan membayar dividen ke pemilik modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan kemungkinan membayar dividen semakin besar juga. Sehingga hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen adalah positif. Gupta dalam (Lopolusi, 2013) menemukan bahwa likuiditas mempunyai hubungan positif dengan kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen.

Rasio Leverage yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan

perusahaan dalam membayar dividen. Berarti semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan maka semakin rendah dividen yang diberikan. Dewi (2008), Ressay (2013) menemukan bahwa leverage perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3 : Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Sebuah perusahaan yang mengalami pertumbuhan atau *growth* berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan pendanaan perusahaan lebih difokuskan untuk mengembangkan pertumbuhan atau dana perusahaan lebih difokuskan untuk kegiatan operasi. Sedangkan kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai pembayaran keuntungan perusahaan yang merupakan aliran kas keluar kas perusahaan. Apabila aliran kas perusahaan ini sangat besar dapat mengganggu pendanaan bagi operasi perusahaan sehingga menghambat pertumbuhan dari perusahaan tersebut. Perusahaan akan memilih untuk membiayai pertumbuhan perusahaan daripada membayar dividen kepada para pemegang saham. Sehingga pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan rendah. Maka pengaruh *growth sales* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Ressay (2013) menemukan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total aset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudian akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar. Dengan memunculkan dana baru tersebut perusahaan dapat

membayarkan kewajiban yang dimiliki termasuk kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham. Dewi (2008), Hardiatmo (2013), Lopolusi (2013), Ressay (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Managerial terhadap kebijakan dividen.

Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen yang rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih, 2005). Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh managerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen. Penelitian Dewi (2008) menunjukkan hasil bahwa apabila kepemilikan saham oleh managerial yang semakin tinggi akan menurunkan pembagian dividen. Berarti kepemilikan managerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H6 : Kepemilikan managerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan intitusional adalah kepemilikan oleh pihak institusi, seperti perusahaan lain atau bank. Institusi tersebut biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan parapemegang saham lainnya. Kepemilikan institusioanal perusahaan mempunyai kekuatan yang besar dalam mempengaruhi perusahaan baik melalui media masa maupun kritikan atau komentar yang semuanya merupakan kekuatan public atau masyarakat. Investasi dalam saham biasanya dimaksud untuk memperoleh tambahan pendapatan dan juga digunakan sebagai kontrol terhadap perusahaan dimana

investasi dilakukan. Hasil penelitian Dewi (2008) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H7 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas terhadap kebijakan dividen.

Kas dapat berfungsi untuk menjaga likuiditas. Untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan dapat menurunkan pembayaran dividen yang artinya mengurangi arus kas keluar. Kondisi posisi kas yang meningkat sedangkan dividen menurun dapat disebabkan kas yang dimiliki perusahaan lebih di alokasikan ke dana investasi ataupun dapat juga dengan perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam bentuk saham yang tidak mengurangi kas. Hasil penelitian Ressay (2013) menyebutkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H8 : Arus Kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividen Payout Ratio* yang dihitung dengan cara membagi dividen kas per lembar saham dengan laba yang diperoleh per lembar saham. Variabel profitabilitas diproxy oleh *Return on Assets (ROA)* yang dihitung berdasarkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total asset yang dimiliki perusahaan Variabel Likuiditas diproxy dengan *Current Ratio (CR)* yang dihitung dengan membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sejumlah kas yang dimiliki. Pertumbuhan Perusahaan dapat diukur salah satunya dengan menghitung tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan. Cara menghitung pertumbuhan adalah penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun

yang lalu dibagi penjualan tahun lalu. Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva dan rata – rata tingkat penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan natural logaritma dari total asset. Variabel kepemilikan managerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manager. Variabel kepemilikan managerial menggunakan variabel dummy untuk menunjukkan ada tidaknya kepemilikan managerial. Pengukuran variabel kepemilikan institusional menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham institusional.

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang terdapat di bursa efek indonesia tahun 2011-2013. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel yang dilakukan dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2013.
2. Perusahaan manufaktur yang membagi dividen secara kontinyu 2012-2013.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki labadengan nilai positif selama periode penelitian 2011-2013.
4. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya selama periode penelitian 2011-2013.

Sampel penelitian dengan kriteria-kriteria yang telah disajikan dengan data rata-rata pada tahun 2012-2013, sehingga jumlah sampel (n) = 43. Dengan demikian diperoleh data penelitian sebanyak 86 data pengamatan (43 perusahaan x 2 tahun).

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program Microsoft excel dan SPSS. Pengujian hipotesis dilakukan setelah data bebas dari pelanggaran dalam uji asumsi klasik (Uji Multikolinearitas, Heterokedastisitas, Autokorelasi dan Normalitas). Pemenuhan uji asumsi klasik dilakukan agar hasil pengujian dapat diinterpretasikan dengan tepat. Model analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + e \dots$$

Keterangan :

Y	: Kebijakan Dividen (DPR)
α	: Konstanta
X1	: Profitabilitas (ROA)
X2	: Likuiditas (CR)
X3	: Leverage (DER)
X4	: Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan)
X5	: Ukuran Perusahaan (LN total Aset)
X6	: kepemilikan Managerial (Managerial Ownership)
X7	: Kepemilikan Institusional (Institusional Ownership)
X8	: Arus Kas (Cash Position)
$\beta_1 - \beta_8$: Koefisien
e	: error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda dimana model harus lolos dari uji asumsi klasik. Langkah awal analisis dimulai dengan mengidentifikasi sebaran dari masing – masing variabel. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat kecenderungan dari masing – masing variabel penelitian. Tabel berikut menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari masing – masing variabel.

Descriptive Statistics

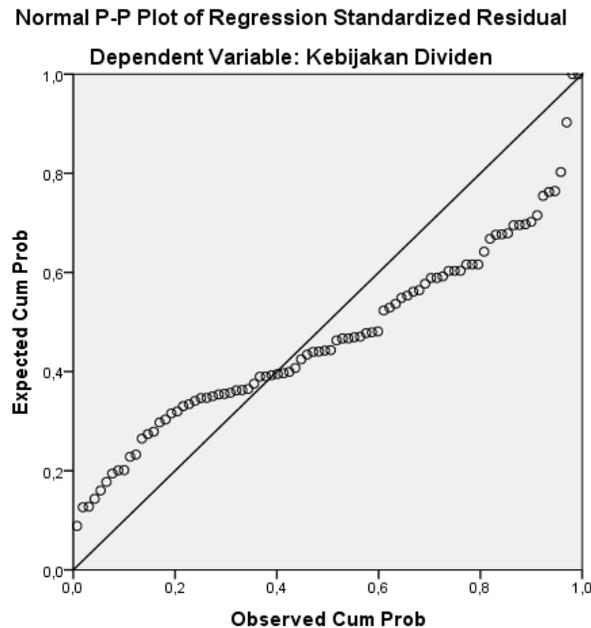
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	55	,39	,03	,42	,1216	,05666
Likuiditas	55	10,76	,98	11,74	2,1984	1,51963
Leverage	55	1,84	,11	1,95	,8198	,46609
Pertumbuhan Perusahaan	55	,57	,00	,57	,1633	,10717
Ukuran Perusahaan	55	2,88	11,38	14,26	12,6456	,67009
Kepemilikan Managerial	55	1,00	,00	1,00	,4182	,49781
Kepemilikan Institusional	55	73,05	25,13	98,18	70,8198	19,25516
Arus Kas	55	3,33	,03	3,36	1,1165	,83861
Kebijakan Dividen	55	1,55	,03	1,58	,3909	,27513
Valid N (listwise)	55					

Hasil Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik disyaratkan harus memenuhi tidak adanya masalah asumsi klasik. Uji asumsi klasik dari masing – masing adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas data menggunakan uji *probability plot* yang diperkuat dengan uji kolmogorov Smirnov. Dari hasil pengujian diperoleh



Dengan melihat grafik histogram maupun grafik normal plot data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Untuk memperbaiki masalah ketidak normalan tersebut, dilakukan outlier satu kali. Jumlah data yang di outlier ada 31 data, sehingga data yang diteliti menjadi 55 data

2. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dalam model regresi dilakukan dengan melihat nilai Tolerance VIF dari output regresi. Nilai VIF yang lebih besar dari 10 atau Tolerance yang lebih kecil dari 0,1 menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi. Nilai VIF dan Tolerance dari masing-masing variabel bebas diperoleh sebagai berikut :

Coefficients^a

Model	Sig.	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1 (Constant)	,037		
Profitabilitas	,789	,646	1,548
Likuiditas	,489	,731	1,367
Leverage	,306	,535	1,871
Pertumbuhan Perusahaan	,195	,814	1,228
Ukuran Perusahaan	,062	,672	1,487
Kepemilikan Managerial	,182	,682	1,466
Kepemilikan Institusional	,006	,610	1,640
Arus Kas	,885	,813	1,231

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada nilai VIF dari variable yang memiliki nilai lebih dari angka 10 dan nilai tolerance tidak ada yang kurang dari 0,1. Dengan demikian model regresi tersebut tidak memiliki masalah multikolinier.

3. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Nilai Durbin Watson yang berada diantara nilai 2 dan 4 - 2 menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokorelasi.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,522 ^a	,273	,146	,25420	2,005

a. Predictors: (Constant), Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Managerial, Likuiditas, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Oleh karena nilai $DW = 2,005$ dan $du = 1,909$ maka $1,909 < 2,005 < 2,012$ merupakan pernyataan yang benar maka tidak terdapat masalah autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-11,522	5,379		-2,142	,052		
	Profitabilitas	-8,694	10,241	-,439	-,849	,411	,136	7,339
	Likuiditas	,652	,488	,578	1,336	,205	,195	5,125
	Leverage	,710	,599	,366	1,185	,257	,382	2,617
	Pertumbuhan Perusahaan	,828	1,928	,106	,429	,675	,600	1,666
	Ukuran Perusahaan	,624	,366	,409	1,705	,112	,635	1,575
	Kepemilikan Managerial	-,756	,701	-,417	-1,078	,301	,244	4,091
	Kepemilikan Institusional	,023	,016	,418	1,491	,160	,464	2,153
	Arus Kas	-,328	,293	-,326	-1,118	,284	,428	2,335

a. Dependent Variable: LN_U2

diketahui bahwa semua variabel independen bernilai signifikansinya di atas 0,05 yang mengidentifikasi tidak terjadi heteroskedastisitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tidak mengandung adanya heteroskedastisitas dan model regresi dapat digunakan sebagai pengujian berikutnya.

Analisis Regresi

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Perhitungan analisis regresi ini menggunakan bantuan program SPSS versi 20. Hasil perhitungan regresi dari print out SPSS diperoleh sebagai berikut :

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-1,867	,868		-2,150
	Profitabilitas	,204	,760	,042	,269
	Likuiditas	,019	,027	,103	,698
	Leverage	,105	,102	,178	1,036
	Pertumbuhan Perusahaan	,470	,358	,183	1,315
	Ukuran Perusahaan	,121	,063	,294	1,915
	Kepemilikan Managerial	,114	,084	,206	1,354
	Kepemilikan Institusional	,007	,002	,460	2,854
	Arus Kas	-,007	,046	-,020	-,145

Hasil tersebut dapat dituliskan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = -1,867 + 0,204 \text{ Profitabilitas} + 0,019 \text{ Likuiditas} + 0,105 \text{ Leverage} + 0,470 \\ \text{Pertumbuhan Perusahaan} + 0,121 \text{ Ukuran Perusahaan} + 0,114 \\ \text{Kepemilikan Managerial} + 0,007 \text{ Kepemilikan Institusional} - 0,007 \text{ Arus} \\ \text{Kas}$$

Uji Model (Uji F)

Hasil pengujian model regresi secara simultan ditunjukkan dengan nilai F dari hasil pengujian. Nilai uji F diperoleh sebagai berikut :

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,115	8	,139	2,157	,049 ^b
Residual	2,972	46	,065		
Total	4,088	54			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

b. Predictors: (Constant), Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Managerial, Likuiditas, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional

Diperoleh nilai F sebesar 2,157 dengan signifikansi sebesar 0,049. Nilai signifikansi sebesar 0,049 tersebut lebih kecil dari 0,05. Dengan menunjukkan bahwa model regresi ini memberikan makna terhadap pengaruh ROA, CR, DER, Sales growth, Size, Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas terhadap DPR.

Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai *adjusted R2*.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,522 ^a	,273	,146	,25420	2,005

a. Predictors: (Constant), Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Pertumbuhan

Perusahaan, Kepemilikan Managerial, Likuiditas, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Penelitian ini mendapatkan nilai *adjusted R2* diperoleh sebesar 0,146 . Hal ini berarti bahwa 14,6 % DPR dapat dijelaskan oleh variabel Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional dan Arus Kas sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 85,4% DPR dapat dijelaskan oleh variabel diluar penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

4.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap DPR

Variabel profitabilitas mempunyai nilai signifikansi 0,789. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Artinya tinggi rendahnya profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan belum dapat mempengaruhi tinggi rendahnya kebijakan dividen Hal ini menyatakan bahwa badan usaha yang memperoleh keuntungan tinggi akan memiliki peluang investasi yang besar, dan badan usaha tersebut akan lebih memilih untuk meningkatkan laba ditahan agar dapat menginvestasikan dananya. Hal itu dilakukan perusahaan tersebut agar dapat terus mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, laba perusahaan yang ditahan dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga mengurangi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hipotesis yang ada menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *ROA*, maka semakin tinggi nilai *DPR* nya tidak berlaku dalam penelitian ini.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel likuiditas mempunyai nilai signifikansi 0,489. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel likuiditas tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi aktiva lancar yang

tidak menguntungkan sehingga menyebabkan perusahaan manufaktur kurang efisien dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Variabel leverage mempunyai nilai signifikansi 0,306. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel leverage tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Leverage yang diprosikan menggunakan *DER* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Variabel *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen juga disebabkan karena kondisi di Indonesia menunjukkan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur bukan dibayar atau dipengaruhi oleh hutang. Hutang yang tinggi disebabkan karena dana baik dari *retained earning* yang digunakan untuk mendanai investasi atau kegiatan operasi perusahaan adalah lebih kecil dibandingkan dengan kebutuhan dana yang ada sehingga untuk memenuhi diambilkan dari pihak eksternal khususnya hutang (Lopolusi, 2013)

Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai signifikansi 0,195. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Lopolusi (2013) yang menunjukan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jum'ah (dalam Lopolusi, 2013) menunjukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai signifikansi 0,062. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Secara teori mengidentifikasikan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar akan mudah memasuki pasar modal, sebaliknya perusahaan yang memiliki asset rendah akan membagikan dividen yang rendah, tetapi pada penelitian ini ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen artinya tidak ada pengaruh perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam melakukan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiatmo (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan Managerial terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel kepemilikan managerial mempunyai nilai signifikansi 0,182. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan managerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan managerial tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Secara teori mengidentifikasikan bahwa antara pihak manager dan *principal* keduanya memiliki kepentingan yang sama yaitu sebagai pemegang saham, sehingga antara pihak manager dan *principal* tidak terjadi konflik artinya dalam penelitian ini *theory agency* tidak dapat digunakan dalam variabel kepemilikan managerial. Dalam laporan keuangan, keadaan dimana seorang manager atau pihak insider perusahaan yang memiliki saham perusahaan dapat ditunjukkan dengan persentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak insider perusahaan. Kepemilikan managerial dalam penelitian ini relatif sedikit sehingga kurang mampu menjelaskan masalah keagenan termasuk di dalamnya kebijakan dividen.

4.3.2 Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai signifikansi 0,006. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Kepemilikan institusi akan membedakan pengelola perusahaan dengan control atau pengawasan dari pihak lain (luar perusahaan). Disisi lain, kebebasan dari pihak manajemen menjadi seperti dibatasi.

Pihak manajemen perusahaan diwajibkan mampu untuk memperlihatkan kinerja yang baik, jika perusahaan memiliki kinerja yang baik maka pihak institusi lain yang menanamkan modalnya ke perusahaan ini akan mendukung keberadaan manajemen dengan kinerja yang baik pada perusahaan ini, pada penelitian ini kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga besar kecilnya kepemilikan yang dimiliki oleh pihak di luar institusi merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen

4.3.3 Arus Kas terhadap Kebijakan Dividen.

Variabel arus kas mempunyai nilai signifikansi 0,885. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa variabel arus kas tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen. Perusahaan membutuhkan kas untuk melaksanakan usaha, melunasi kewajiban dan untuk membagikan deviden kepada para investor, namun pada penelitian ini arus kas tidak hanya menentukan kebijakan dividen tapi juga relatif penting untuk mengukur faktor-faktor lain. Perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi juga belum tentu akan memberikan dividen yang tinggi pula dikarenakan kebijakan perusahaan tentang dividen itu sendiri, sehingga arus kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Kesimpulan yang bisa diambil dari hasil penelitian yang dibahas pada bab sebelumnya adalah sebagai berikut :

Variabel profitabilitas tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel leverage tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan managerial tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel arus kas tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Daftar Pustaka

- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Soft Jakarta.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.13 No. 1 hal 78-87.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. "Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9 No.1 Hal 1-8.
- Dewi, Sisca Christiyanty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.10 No.1 hal 47-48.
- Ghozali, Imam (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gittosudarmo, IndriyodanHasri. 1989. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. BPFE. Yogyakarta
- Harahap, Sofyan Syafitri. 2002. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hardiatmo, Budi dan Daljono. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)". *Jurnal Akuntansi*. Vol.2 No.1 hal 1-13
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis: untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Lopolusi, Ita. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.2 No.4 hal 1-18.
- Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995- 1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.2 No.2 hal 103-123.
- Ressy, Aggy Eka dan Anis Chariri. 2013. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi*. Vol.2 No.4 hal 1-10.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Kesepuluh. BPFE. Yogyakarta.

Setiawan, Yudi dan Etba Nur Afri Yuyeta.2013."Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, dan Collateralizable Asset Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)".*Jurnal Akuntansi*.Vol.2 No.1 hal 1-11.

Soemarso, S.R .2005. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Salemba Empat. Semarang.

Supardi.2005.*Metodologi Penelitian dan Bisnis*.Cetakan Pertama.UII Press.Yogyakarta.

Umar,Husein. 2011. *Metodologi Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Edisi Kedua. Rajawali Press. Jakarta.