

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN *CASH POSITION* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

Ridho Firmanda¹⁾, Kharis Raharjo, SE, M.Si, Ak²⁾, Abrar Oemar, SE³⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

²⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

³⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This study aimed to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, debt policy, profitability, firm size and cash position to dividend policy.

The population in this study are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2009-2013. The sample in this study were taken by purposive sampling method. Data were analyzed using the Kolmogorov-Smirnov normality test, classical assumption, koofisiendeterminasi test, F test and test hypotheses.

First hypothesis testing results showed that the positive managerial ownership has no effect on dividend policy. The second hypothesis testing results showed that institutional ownership has positive effect on dividend policy, the third hypothesis testing results showed that the positive effect of debt policy on dividend policy, the fourth hypothesis testing results showed that the positive profitability does not affect the dividend policy, the fifth hypothesis testing results showed that the size of the company positive effect on dividend policy, the sixth hypothesis testing results showed that the positive cash position has no effect on dividend policy.

Keywords: *managerial ownership, institutional ownership, debt policy, profitability, firm size, cash position, dividend policy.*

PENDAHULUAN

Kebijakan deviden merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan deviden ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham (deviden) dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Dalam pengalokasian laba tersebut timbullah berbagai yang dihadapi.

Prihantoro, (2003) mengungkapkan para pemegang saham mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga

mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Masalah kebijakan deviden berkaitan dengan masalah keagenan (Putri dan Nasir 2006). Pemegang saham menunjuk manager untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Dengan kewenangan yang dimiliki, manager bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan pribadinya sendiri. Hal itu tidak disukai oleh pemegang saham karena pengeluaran yang dilakukan oleh manager akan menambah kos perusa haan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan deviden yang akan diterima pemegang saham. Perbedaan kepentingan itulah maka

timbul konflik yang disebut sebagai *agency conflict*.

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manager, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan kos pengawasan yang disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan managerial. Dengan memberikan kesempatan manager untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manager akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya.

Pihak pemilik dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manager dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan. Akibat dari munculnya mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* tersebut yaitu: *pertama* meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wahidahwati, 2009). Analisisnya menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manager dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan.

Selain itu, kepemilikan managerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manager akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. *Kedua*, meningkatkan *dividen payout ratio* (Easterbrook, 1989; Cruthley dan Hansen, 1989 dalam Wahidahwati, 2009).

Cash Position merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi kas. Perusahaan yang memiliki posisi kas kuat, semakin besar pula kemampuan membayar dividen. Namun hal tersebut tidak dapat dijadikan patokan dasar dalam penentuan besaran dividen karena untuk meningkatkan likuiditas yang dalam hal ini adalah posisi kas, perusahaan harus menurunkan *dividend payout ratio* memperkecil aliran kas keluar.

Penelitian ini dilakukan karena terdapat *research gap* yang terjadi pada penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menunjukkan variabel kepemilikan managerial berpengaruh terhadap kebijakan deviden, tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Saputro (2011) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan managerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Selain itu, perbedaan juga terjadi pada variabel kebijakan hutang, pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan deviden, tetapi pada penelitian Saputro (2011) variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Sedangkan pada variabel profitabilitas juga menemukan adanya *gap research* pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden, tetapi hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati dkk (2010) variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Pada variabel ukuran perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan

oleh Dewi (2008) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan deviden, tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Putri (2010) variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wahidahwati, 2009). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai pihak prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya (Hartono dan Atahau, 2007).

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya (Tarjo dan Hartono 2003). Hal tersebut sering terjadi karena manager cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manager karena hal tersebut akan menambah kos bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh

pemegang saham. Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*

Dalam perusahaan yang telah *go public*, *agency relationship* dicerminkan oleh hubungan antara investor dan manajemen perusahaan, baik *board of directors* maupun *board of commissioners*. Persoalannya adalah diantara kedua pihak tersebut seringkali terjadi perbedaan kepentingan. Perbedaan tersebut mengakibatkan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan kurang mengakomodasi kepentingan pihak pemegang saham. Hal inilah biasa dikenal dengan *agency problem* (masalah keagenan). 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.

Masalah keagenan dapat muncul jika manager suatu perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut. Jika perusahaan berbentuk perseorangan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manager-pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraan, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan, dan fasilitas eksekutif seperti tunjangan, kantor yang mewah, fasilitas transportasi dan sebagainya (Suwaldiman dan Aziz, 2006). Akan tetapi, jika manager-pemilik tersebut mengurangi hak kepemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian sahamnya kepada

pihak lain (pihak luar), maka pertentangan kepentingan bisa segera muncul.

Ketika manajer memiliki 100 persen perusahaan, maka apabila dia memutuskan untuk mengeluarkan kas perusahaan untuk *excessive perquisites*, maka manajer tersebut akan menanggung seratus persen pengeluarannya. *Excessive perquisites* adalah konsumsi yang tidak ada hubungannya dengan bisnis inti perusahaan (Bhatala *et al.* 1994 dalam Hartono dan Atahau, 2007). Namun apabila dia menjual porsi kepemilikannya sebesar a dengan 0 persen $< a < 100$ persen, maka ketika manajer memutuskan mengeluarkan kas perusahaan, maka dia hanya menanggung sebesar 100 persen - a . Pengeluaran sebesar a ditanggung pihak *outsider ownership*. Tentu saja hal itu akan menjadi insentif bagi *insider ownership* untuk menggunakan kas perusahaan untuk *excessive perquisites*. Namun seorang *insider ownership* tidak dapat begitu saja menggunakan kas perusahaan untuk *excessive perquisites*, karena aliran kas yang tidak sehat akan menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dividen merupakan bentuk distribusi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan

proporsi lembar saham yang dimilikinya (Tjandra, 2005). Bagi seorang investor, dividen merupakan komponen *return* di samping *capital gain*. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu *cash dividend*, *property dividend*, *scrip dividend*, *liquidating dividend*, *stock dividend* (Kieso *et al.* 2011: 58). Dalam penelitian yang dilakukan, dividen yang digunakan adalah dividen kas.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha dan Hartono, 2002). Argumentasi di atas menjustifikasi perlunya *managerial ownership*. Program *managerial ownership* termasuk ke dalam program kebijakan remunerasi untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Veronica dan Utama 2005). Adanya pemegang saham seperti *institusional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya

kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi *institusional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Kebijakan Hutang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan utang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total utang (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap) (Kieso *et al.* 2006). Rasio ini menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar utang.

Profitabilitas

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila

hendak membayarkan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan.

Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Menurut Haruman (2008), Ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukannya yaitu ukuran perusahaan yang diukur *natural logaritma of sales* berpengaruh terhadap dividen dengan arah positif. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Hasil studi Nuringsih (2005) membuktikan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor aktual maupun potensial.

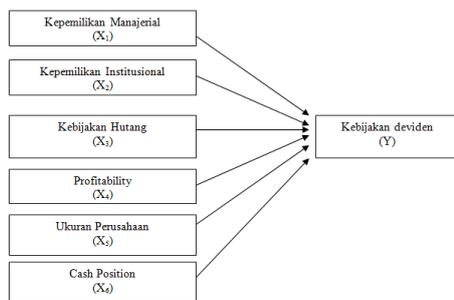
Cash Position

Cash position merupakan rasio kas akhir tahun dibandingkan dengan laba bersih setelah pajak. Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat maka akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen. posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya

dividen yang akan dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

Model Empiris

belakang masalah dan kajian teori, maka model empiris dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah :

1. Pengaruh *Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen*

Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Dengan cara ini, pendanaan dengan sumber dana internal dapat menunda penggunaan utang. Bila perusahaan menggunakan utang yang tinggi, maka akan berakibat pada peningkatan financial distress dan kebangkrutan sehingga bila kondisi tersebut terjadi manajer terancam dikeluarkan dari perusahaan. Rozeff (1982) dalam Pribadi (2012) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring. Perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang tinggi jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozeff (1982) dalam Pribadi (2012) dan Easterbrook (1984) dalam Pribadi (2012)

menyatakan bahwa pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan monitoring capital market yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Nuringsih (2005) menganalisis lebih lanjut ternyata pengaruh managerial ownership terhadap dividen membentuk non-monotonic atau membentuk hubungan parabolik. Pada tingkat awal, peningkatan managerial ownership berpengaruh pada penurunan dividen. Namun pola ini hanya pada tingkatan tertentu. Setelah itu, bila dilakukan peningkatan managerial ownership justru diikuti dengan peningkatan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam managerial ownership menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen semakin besar. Selain itu, struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasai oleh keluarga sehingga cenderung membagi dividen besar.. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1: Kepemilikan saham oleh managerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Listyani 2003). Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manager, yaitu manager melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan

pribadinya (Scott 2000).

Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) pada tahun 1999 Crutchley *et al.* menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi kos keagenan. Hal ini berlainan dengan penelitian Tandelilin dan Wilberforce (2002) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena kepemilikan institusional lebih mementingkan stabilitas pendapatan (*return*) melalui pembagian dividen.

Penelitian Crutchley *et al.* (1999) didukung oleh Putri dan Nasir (2006) yang menyebutkan 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:

H2 : Kepemilikan saham oleh institusional berpengaruh positif kebijakan dividen.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Deviden

Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi utang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen, akan direlakan pemegang saham untuk membiayai investasi. Jensen, Solberg dan Zorn (1992) dalam Nuringasih (2005) menemukan mekanisme substitusi antara utang dengan dividen. Penggunaan

utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan utang memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen dikonfirmasi oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003). Kebijakan utang mensubstitusi kebijakan dividen dalam *agency cost*. Peningkatan penggunaan utang menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Penggunaan utang dalam menurunkan konflik antar manajer dengan pemilik akan menggeser konflik antara pemilik dan kreditor. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden

Hartono dan Hatau (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dananya sendiri daripada sumber pendanaan dari luar. Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan internal fund untuk mendanai investasi-investasinya. Selain itu, dijelaskan pula hasil penelitiannya yaitu semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka dividen payout ratio akan menjadi semakin kecil. Hal ini diduga karena perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan untuk mendanai investasi-investasinya. Pada

tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengalokasikan dividen yang rendah (Suharli, 2007). Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan sebagai sumber dana internal. Pada ROA tinggi dibayarkan dividen rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan. Dengan cara ini sumber dana internal meningkat sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan utang (Nuringsih, 2005). Sebaliknya jika ROA rendah maka dividen yang dibayarkan tinggi. Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami penurunan laba sehingga untuk menjaga reputasi di mata investor, perusahaan akan membagikan dividen besar. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Hatta (2002) pada tahun 1994 Vogt mengidentifikasi bahwa ukuran atau besarnya perusahaan memainkan peranan dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung untuk lebih *mature* dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) dan Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi di kalangan investor. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

6. Pengaruh Cash Position terhadap Kebijakan Dividen

Cash Position merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan. Kadang posisi kas yang besar dipandang sebagai sebuah keunggulan, namun bagi investor hal tersebut bisa saja dianggap sinyal buruk karena tidak dapat memanfaatkan kas dengan maksimal yang berakibat kecilnya return dan berdampak pada DPR. Anggit (2012) menyatakan hubungan negatif dengan DPR. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H6 : Cash Position berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel independen

menurut Sekaran (2003) merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik pengaruh itu secara positif maupun negatif. Adapun lima variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Hatta, 2002). Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manager dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Nuringsih, 2005). Pengukuran variabel kepemilikan manajerial menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham

manajerial (Ismiyanti dan Hanafi, 2003).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional menunjukkan prosentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan di atas 5 persen tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan insider (Agrawal dan Knouber, 1996). Pengukuran variabel kepemilikan institusional menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham institusional (Ismiyanti dan Hanafi, 2003).

Kebijakan Hutang

Hutang (*liability*) telah didefinisikan oleh *Financial Accounting Standards Board* (FASB) di Amerika Serikat sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan besar akan terjadi di masa mendatang akibat adanya keharusan badan usaha tertentu pada saat ini untuk mentransfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha lain di masa mendatang sebagai akibat dari transaksi dan peristiwa masa lalu (Smith dan Skousen, 1992). Kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio*:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Variabel profitabilitas sebagai variabel independen yang ke tiga diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA dinyatakan sebagai perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aset (Nuringsih, 2005). Secara matematis ROA diformulasikan sebagai berikut.

$$\text{Return on Aset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Variabel independen yang ke empat yaitu ukuran perusahaan yang

diproksikan dengan *natural log total asset* (Nuringsih, 2005). Ukuran perusahaan ini berhubungan dengan *fleksibilitas* dan kemampuan mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan.

$$\text{SIZE} = \text{Natural log Total Aset}$$

Cash Position

Posisi kas adalah hal yang sangat menjadi pertimbangan semua perusahaan sebelum pengambilan keputusan dalam penentuan besaran dividen yang dibayarkan. Kemampuan besarnya perusahaan dalam pembayaran dividen adalah cerminan dari seberapa kuat posisi kas perusahaan tersebut. Namun terlalu besarnya posisi kas dalam perusahaan bisa juga dianggap sebagai hal yang negatif dari pada investor. Almilia dan Kristijadi (2003) memproksikan posisi kas kedalam rumus sebagai berikut :

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Kas}}{\text{Total asset}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Dividen yang dimaksud adalah bagian dari laba bersih yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. *Dividen Payout Ratio* digunakan sebagai proksi dari kebijakan dividen (Suharli dan Oktorina, 2005; Putri dan Nasir, 2006).

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik

Pengambilan Sampel

Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi, populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek/ subyek yang

dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/ sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek itu (Sugiyono, 2010: 61). Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2009: 115). Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Populasi dalam penelitian ini adalah 142

Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2010: 62). Sampel adalah sebagian dari elemen-elemen populasi (Indriantoro dan Supomo, 2009: 115). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan teknik pengambilan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel

dengan pertimbangan tertentu. Dalam penelitian ini pertimbangan atau kriteria sebagai berikut :

- a) Seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2010 sampai dengan 2012.
- b) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap sehingga data yang diperlukan untuk penelitian tersedia.
- c) Perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2010 sampai dengan 2012.

Hasil dan Pembahasan Interpretasi Hasil

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, (Ghozali, 2011: 19).

Tabel.1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
kepemilikan_manajerial	64	.02	27.77	4.4250	5.80886
kepemilikan_institusional	64	12.32	96.09	68.9016	19.71634
kebijakan_hutang	64	.05	1.80	.5025	.27373
profitabilitas	64	.10	7.92	1.2830	1.95020
ln.ukuranperusahaan	64	11.00	27.88	15.6921	3.37219
cash_position	64	.09	7.95	.8670	1.66128
kabijakan_dividen	64	.10	87.46	28.0219	19.43551
Valid N (listwise)	64				

Uji Normalitas

Pengujian normalitas data pada penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil

pengujian normalitas data ini diperoleh *output* yang dapat dilihat pada tabel adalah sebagai berikut :

Tabel. 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		59
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	13.31917176
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.118
	Negative	-.082
Kolmogorov-Smirnov Z		.903
Asymp. Sig. (2-tailed)		.389

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel diatas setelah melakukan verifikasi data outlier menunjukkan bahwa asym.sig menghasilkan nilai sebesar 0,389 diatas nilai kritis sebesar 5 % atau 0,05. Hal ini berarti bahwa data terdistribusi dengan normal. Dan bisa dilanjutkan ke tahap berikutnya.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian :

Tabel.3
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	kepemilikan_manajerial	.795	1.257
	kepemilikan_institusional	.862	1.161
	kebijakan_hutang	.837	1.195
	profitabilitas	.690	1.449
	ln.ukuranperusahaan	.799	1.252
	cash_position	.692	1.445

a. Dependent Variable: kebijakan_dividen

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar anggota sampel yang

diurutkan berdasarkan waktu. Diagnosa adanya autokorelasi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji *Durbin-*

Watson (DW). Berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian.

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.092 ^a

a. Predictors: (Constant), cash_position, kepemilikan_institusional, ln.ukuranperusahaan, kebijakan_hutang, kepemilikan_manajerial, profitabilitas

b. Dependent Variable: kebijakan_dividen

Batas bawah (dl) serta batas atas (du) dari variabel terlihat dengan jumlah variabel bebas (K) = 6 dengan jumlah sampel (n) = 59. Maka dl = 1,364 dan du = 1,809, sehingga 4-du = 2,191 dan 4-dl = 2,636. Berdasarkan uji diatas bahwa

nilai Durbin Watson sebesar 2,092 terletak pada daerah no autocorrelation. hal ini berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Kebanyakan data crossection mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar) (Ghozali, 2012).

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.975	6.963		2.007	.050
	kepemilikan_manajerial	.052	.166	.045	.311	.757
	kepemilikan_institusional	.034	.047	.099	.709	.481
	kebijakan_hutang	-5.966	4.656	-.182	-1.281	.206
	profitabilitas	-.277	.527	-.082	-.525	.602
	ln.ukuranperusahaan	-.074	.290	-.037	-.253	.801
	cash_position	-.945	.622	-.238	-1.521	.134

a. Dependent Variable: absres

Dari hasil uji *glejser* diatas dapat disimpulkan bahwa salah satu variabel independen yang digunakan

dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel > 0,05.

Analisis Regresi Linier Berganda

Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas),

dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003 : 78) (Ghozali, 2012 : 86).

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.027	14.587		-.139	.890
	kepemilikan_manajerial	.568	.348	.209	1.634	.108
	kepemilikan_institusional	.225	.099	.279	2.262	.028
	kebijakan_hutang	-25.541	9.753	-.327	-2.619	.012
	profitabilitas	.110	1.105	.014	.100	.921
	ln.ukuranperusahaan	1.263	.608	.266	2.078	.043
	cash_position	.852	1.302	.090	.655	.516

a. Dependent Variable: kabijakan_dividen

Persamaan regresi linier berganda yang dipergunakan untuk menganalisis variable tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = 2,027 + 0,568 \text{ kep_man} + 0,225 \text{ kep_ins} - 25,54 \text{ kep_hut} + 0,110 \text{ profit} + 1,263 \text{ uk_per} + 0,852 \text{ cash} + \epsilon$$

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan

variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sebagai berikut tabel koefisien determinasi :

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.566 ^a	.320	.242	14.06661

a. Predictors: (Constant), cash_position, kepemilikan_institusional, ln.ukuranperusahaan, kebijakan_hutang, kepemilikan_manajerial, profitabilitas

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai Adjusted R² sebesar 0.242 atau 24,2 % berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sekitar 24,2 % dan sisanya 75,8 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2001 : 88).

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4845.554	6	807.592	4.081	.002 ^a
	Residual	10289.220	52	197.870		
	Total	15134.773	58			

a. Predictors: (Constant), cash_position, kepemilikan_institusional, ln.ukuranperusahaan, kebijakan_hutang, kepemilikan_manajerial, profitabilitas

b. Dependent Variable: kabijakan_dividen

Pada tabel di atas F hitung sebesar 4,081 dan nilai probabilitas sig 0,002 dibawah nilai kritis sebesar 0,05. Ini berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen .

Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam managerial ownership menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga dividen yang dibagikan semakin besar. Selain itu, struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasai oleh keluarga sehingga cenderung membagi dividen besar (Nuringsih, 2005). Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang ia pimpin mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus investor, dimana dalam hal ini

manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Shella Febri Priatama (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berarti bahwa **H1 ditolak**.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manager, yaitu manager melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott 2000). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi kos keagenan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Dewi (2008) yang menyatakan

bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berarti bahwa **H2 diterima**.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa pada tingkat penggunaan utang yang tinggi, perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Dengan keputusan ini perusahaan masih memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan menutup utang, sehingga berdampak positif bagi kreditor karena kepentingan mereka tetap diperhatikan oleh perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan utang rendah cenderung akan membayar dividen besar karena tidak memiliki beban bunga tinggi sehingga keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berarti bahwa **H3 diterima**.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t Profitabilitas mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa jika profitabilitas perusahaan meningkat maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen besar atau sebaliknya. Didalam perusahaan besar kecilnya dividen di tentukan oleh profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Selain itu perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas tinggi. Hal ini dikarenakan secara umum sampel dalam penelitian ini telah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada

tahap maturity. Perusahaan-perusahaan ini telah memiliki banyak cadangan laba yang telah digunakan baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen tanpa harus merubah proporsi dividen bagi pemegang saham yang sebagian besar merupakan pemegang saham pengendali (managerial shareholder). Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Restu (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen. Berarti bahwa **H4 ditolak**.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki aset besar cenderung akan membayar dividen tinggi karena keuntungan diarahkan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk meningkatkan aset. Perusahaan beraset besar apabila melakukan ekspansi akan didanai dengan menambah utang atau saham. Untuk menjaga reputasi, perusahaan cenderung mempertahankan pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung akan membayar dividen tinggi karena keuntungan diarahkan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk meningkatkan aset. Perusahaan beraset besar apabila melakukan ekspansi akan didanai dengan menambah utang atau saham. Untuk menjaga reputasi, perusahaan cenderung mempertahankan pembayaran dividen. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Dewi (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berarti bahwa **H5 diterima**.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa dividen merupakan cash out flow tentu saja memerlukan posisi cash yang kuat sehingga mampu membayar dividen. Hal ini tentu dapat di mengerti sebab pembayaran Dividen tunai merupakan arus cash keluar yang tentu saja memerlukan tersedianya cash yang cukup atau posisi likuiditas harus terjaga sehingga walaupun perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan beban hutang beserta bunga yang rendah namun jika tidak didukung oleh posisi cash yang kuat maka kemampuan pembayaran dividennya rendah. Oleh sebab itu pihak manajemen dituntut untuk tetap mengelola kasnya atau aktiva-aktiva yang setara dengan kas secara benar sehingga likuiditas perusahaan tidak terganggu. 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 oleh perusahaan lebih dialokasikan ke dana investasi ataupun dapat juga dengan perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam bentuk saham yang tidak mengurangi kas. Namun jika kondisi posisi kas menurun sedangkan dividen mengalami peningkatan, ada kemungkinan perusahaan mengalokasikan dividennya dalam bentuk pembayaran dividen kas. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Satria Pribadi (2012) yang menyatakan bahwa cash position berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berarti bahwa **H6 ditolak.**

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya

dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa kepemilikan manajerial positif tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin rendah kebijakan dividen.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional semakin tinggi pula kebijakan dividen
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin rendah kebijakan hutang semakin tinggi pula kebijakan dividen
4. Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi Profitabilitas semakin rendah pula kebijakan dividen
5. Hasil pengujian hipotesis kelima diperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan semakin tinggi pula kebijakan dividen
6. Hasil pengujian hipotesis keenam diperoleh bahwa posisi kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi posisi kas semakin rendah pula kebijakan dividen

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang memerlukan perbaikan dan pengembangan dalam

studi-studi berikutnya. Keterbatasan-keterbatasan studi ini yaitu :

- a. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya dibatasi pada 6 variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan posisi kas .
- b. Periode penelitian hanya di 5 tahun dari tahun 2008-2012 dan hanya perusahaan manufaktur saja.

Saran

- a. Dari keterbatasan-keterbatasan studi ini, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambahkan variabel-variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini.
- b. Obyek penelitian ini diharapkan dapat diperluas sehingga dapat menghasilkan hasil yang lebih bagus.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Phillip R. Daves. 2002. *Intermediate Financial Management*. Seventh Edition. United State: Thomson Learning.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-9 Terjemahan. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hatta, Atika J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 6, No. 2, Desember, hlm.1–22.
- Haruman, Tendy. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia). Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Hartono, Rudy Agung dan Apriani D. R. Atahau. 2007. Analisis Interdependensi Insider Ownership. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 13, No. 1, Hal. 1-19.
- Ismiyanti, Fitri dan M.M. Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16–17 Oktober, hlm.260–277.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Hal. 305-360.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Hal. 305-360.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfeild. 2007. *Intermediate Accounting*. 12 Edition, USA: Wiley International Edition.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. 2002. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995 -1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*

- Indonesia*, Juli–Desember, Vol. 2, No. 2, hlm.103–123.
- Putri, Imanda F. dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 23–26 Agustus, hlm.1–25.
- Sugiyono. 2005. *Statistika untuk Penelitian*. CV. Alfabeta: Bandung.
- Tarjo dan Jogiyanto, Hartono. 2003. Analisa *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16–17 Oktober, hlm.278–295
- Wahidawati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan *Agency Conflicts*: Analisis Persamaan Simultan *Non Liner* dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang, 5–6 September, hlm.601–623.
- Veronica, Sylvia dan Sidharta Utama. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VII. Solo