

**Pengaruh Profitabilitas, Growth, Leverage, Ukuran Perusahaan dan
Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen
(Studi pada Perusahaan *Non Financial Go Public* Yang Terdaftar
di BEI Tahun 2009-2012)**

Sofiatun

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

One of the results expected by investors of investment is gain dividends. Dividends are earnings (earnings) or sharing some of the benefits given to shareholders. Dividends paid in cash or in the form of shares are usually issued on a quarterly basis. The size of the dividends paid by the company to shareholders depends on the dividend policy of each company. In determining the dividend policy will need to consider several factors that influence the dividend policy.

This study aims to empirically examine and analyze the effect of profitability, growth, leverage, firm size and institutional ownership on dividend policy.

The population in this study are all non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2009-2012 in the amount of 318 companies. The sample used in this study as many as 32 companies to obtain a sample of 128 observational data. The sampling technique used purposive sampling. Statistical analysis was conducted on the multiple linear regression and hypothesis testing.

Based on the analysis of data it can be concluded; There is a positive and significant effect of profitability on dividend policy, are negative and significant influence between Growth on dividend policy, are negative and significant effect of leverage on dividend policy, no significant effect of firm size on dividend policy, are negative and significant effect between institutional ownership on dividend policy. Value of coefficient of determination (Adjusted R Square) is approximately 0.198 or 19.8% mean variation dividend policy change affected the profitability variable, Growth, leverage, company size and Institutional Ownership by 19.8% and the remaining 80.2% is influenced by factors other

Keywords: Profitability, Growth, Leverage, Company Size, Institutional Ownership, Dividend Policy

1. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Pembagian dividen merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mendistribusikan kemakmuran kepada para pemegang saham. Selain itu, kebijakan dividen menjadi bagian penting dari strategi pendanaan jangka panjang perusahaan, Hussainey, *et al* (2011).

Kebijakan dividen di Indonesia diduga dipicu oleh adanya konflik keagenan. Hubungan keagenan sendiri terjadi saat satu pihak yang disebut *principal* memberikan wewenang kepada pihak lain yang disebut *agent* untuk membuat keputusan di dalam menjalankan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976 dalam Santoso dan Prastiwi, 2012) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap *agency conflict*. *Agency conflict* timbul karena dipicu oleh tindakan *opportunistic* para manajer (*agent*) yang hanya bertujuan untuk memakmurkan dirinya sendiri dan bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tindakan manajer ini bertentangan dengan kepentingan para pemegang saham (*principal*) yang menginginkan keuntungan maksimum. Konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan. Namun, munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya bagi para pemegang saham. Biaya-biaya yang dikeluarkan untuk mengatasi masalah keagenan disebut dengan biaya keagenan atau *agency cost*, Santoso dan Prastiwi (2012).

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang menghasilkan penemuan yang masih beragam dan mengacu pada penelitian Sulistiyowati (2010) dengan hasil penelitian, menunjukkan bahwa Profitabilitas, *Leverage*, *Growth* dan *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Jamnati (2012), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA mempunyai

pengaruh yang positif terhadap DPR, DER dan *Asset Growth* (AG) berpengaruh negatif terhadap DPR

Berdasarkan hasil penelitian yang selama ini dilakukan pada penelitian-penelitian terdahulu tentang kebijakan dividen yang hasilnya sering mengalami kontradiktif satu dengan yang lainnya. Maka penelitian ini termotivasi untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini akan menambahkan variabel independen yaitu kepemilikan institusional untuk diuji pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Selain itu sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Periode ini digunakan untuk memperoleh nilai yang memiliki kemampuan lebih besar dalam menggambarkan kebijakan dividen pada suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan *Non Financial Go Public* sebagai obyek penelitian. Perusahaan *Non Financial Go Public* lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka salah satunya dengan investasi saham yang tentunya berhubungan dengan pembagian dividen.

Perumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
2. Apakah growth berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Profitabilitas dan Kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Ang (1997) menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. Faktor profitabilitas berpengaruh

terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen, Sudarsi (2002). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi, Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005). Dengan demikian, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2 Growth dan Kebijakan dividen

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya, Riyanto (2001). Dalam teori residual dividen, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dengan kata lain, apabila perusahaan lebih memilih untuk membiayai proyek yang menguntungkan maka dividen yang dibayarkan akan lebih rendah.

Menurut Holder, langler & Hexter (1998) dalam Susilawati (2000) tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut. Berdasarkan rangkaian penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah:

H2 : *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

2.3 Leverage dan Kebijakan dividen

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan, Ang (1997). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen, Riyanto (2001). Myers dan Majluf (1984) dalam Susilo (2006) seperti dikutip Puspita (2002) menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan *debt* lewat sebuah hipotesis “*pecking order*” yang dimodifikasi, ditunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih *profitable* akan menurunkan permintaannya akan *debt*, karena akan tersedia lebih banyak dana-dana internal untuk mendanai investasi.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa *debt equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (Prihantoro, 2003). Berdasarkan uraian penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3 :Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut *Dividend Irrelevance Theory* nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan, itu berarti semakin besar total aktiva semakin besar juga dividen yang dibayarkan. Ukuran perusahaan merupakan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, Iskandar dan Triswati (2010). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Hal ini karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hasil penelitian Dewi (2008) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase. Menurut *agency theory*,

tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara *opportunistis* untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Menurut Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan. Penelitian Dewi (2008) didukung oleh penelitian Crutchley et al (1999) dalam Widaningsih, (2005) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi biaya keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Dari penelitian terdahulu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

3. METODE PENELITIAN

Populasi adalah kumpulan objek penelitian yang akan diteliti. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan non financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009 - 2012. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non financial yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012 didapatkan sampel sebanyak 128 data pengamatan dari 32 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Metode pengumpulan data yang diperlukan untuk membantu penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dalam penelitian analisis data kuantitatif digunakan untuk mengolah data dan dilakukan pengujian hipotesa dengan menggunakan bantuan SPSS. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda, uji t dan Uji F

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik deskriptif variabel penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	128	.10	3.45	.8731	.51217
Growth	128	-.18	.37	.0716	.09283
DER	128	.09	4.52	1.1022	.80237
SIZE	128	6.04	8.26	7.0251	.49981
INST	128	9.41	97.17	50.7835	17.41870
DPR	128	5.00	210.00	71.4063	50.95798
Valid N (listwise)	128				

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*), menunjukkan bahwa rata-rata sebesar 71,4063, nilai minimum sebesar 5 nilai maksimum sebesar 210 dan standar deviasi sebesar 50,95798 dengan jumlah observasi (n) sebesar 128.

4.2 Analisis Regresi Berganda

Tabel 2
Ringkasan Hasil Perhitungan

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	89.705	59.988		1.495	.137
	ROA	23.948	8.033	.241	2.981	.003
	Growth	-119.355	43.682	-.217	-2.732	.007
	DER	-13.712	5.138	-.216	-2.669	.009
	SIZE	2.953	8.197	.029	.360	.719
	INST	-.715	.237	-.244	-3.014	.003

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil perhitungan diatas maka persamaan garis regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = 89,705 + 23,948X_1 - 119,355X_2 - 13,712X_3 + 2,953X_4 - 0,715X_5$$

Hasil persamaan regresi berganda tersebut dapat diinterprestasikan sebagai berikut.

1. Nilai koefisien regresi profitabilitas (b_1) sebesar 23,948 dan bertanda positif (+) hal ini menunjukkan bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka kebijakan dividen akan semakin meningkat.

2. Nilai koefisien regresi Growth (b_2) sebesar -119,355 dan bertanda negatif (-) hal ini menunjukkan bahwa apabila Growth semakin meningkat maka kebijakan dividen akan semakin menurun
3. Nilai koefisien regresi leverage (b_3) sebesar -13,712 dan bertanda negatif (-) hal ini menunjukkan bahwa apabila leverage semakin meningkat maka kebijakan dividen akan semakin menurun.
4. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (b_4) sebesar 2,953 dan bertanda positif (+) hal ini menunjukkan bahwa apabila ukuran perusahaan semakin meningkat maka kebijakan dividen akan semakin meningkat.
5. Nilai koefisien regresi Kepemilikan Institusional (b_5) sebesar -0,715 dan bertanda negatif (-) hal ini menunjukkan bahwa apabila Kepemilikan Institusional semakin meningkat maka kebijakan dividen akan semakin menurun

4.3 Uji F

Tabel 3
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	75804.650	5	15160.930	7.283	.000 ^a
	Residual	253978.2	122	2081.789		
	Total	329782.9	127			

a. Predictors: (Constant), INST, Growth, ROA, SIZE, DER

b. Dependent Variable: DPR

Dari Uji ANOVA atau F test pada tabel diatas diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 7,283 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas ini jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen atau dapat dikatakan bahwa profitabilitas (X_1), Growth (X_2) leverage (X_3), Ukuran Perusahaan (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y).

4.4 Uji t

1. Pengujian H1 ;

Hasil penelitian menunjukkan t-hitung lebih besar dari t-tabel yaitu sebesar 2,981 > 1,979 atau sign t-hitung (0,003) < $\alpha=0,05$ dengan demikian H1 diterima. Maka dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada taraf uji signifikansi 0,05.

2. Pengujian H2 ;

Hasil penelitian menunjukkan t-hitung lebih besar dari t-tabel yaitu sebesar -2,732 < 1,979 atau sign t-hitung (0,007) < $\alpha=0,05$ dengan demikian H2 diterima. Maka dapat disimpulkan Growth berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada taraf uji signifikansi 0,05.

3. Pengujian H3 ;

Hasil penelitian menunjukkan t-hitung lebih kecil dari t-tabel yaitu sebesar -2,669 < 1,979 atau sign t-hitung (0,009) < $\alpha=0,05$ dengan demikian H3 diterima. Maka dapat disimpulkan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada taraf uji signifikansi 0,05.

4. Pengujian H4 ;

Hasil penelitian menunjukkan t-hitung lebih kecil dari t-tabel yaitu sebesar 0,360 < 1,979 atau sign t-hitung (0,719) > $\alpha=0,05$ dengan demikian H4 ditolak. Maka dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada taraf uji signifikansi 0,05.

5. Pengujian H5 ;

Hasil penelitian menunjukkan t-hitung lebih kecil dari t-tabel yaitu sebesar -3,014 < -1,979 atau sign t-hitung (0,003) < $\alpha=0,05$ dengan demikian H5 diterima. Maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada taraf uji signifikansi 0,05.

4.5 Koefisien Determinasi

Nilai Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,198 atau 19,8% berarti variasi perubahan kebijakan dividen dipengaruhi variabel profitabilitas (X_1), Growth (X_2) leverage (X_3), Ukuran Perusahaan (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) sebesar 19,8% dan sisanya 80,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen

Berdasarkan hasil analisis ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen hal ini dibuktikan $\text{sign} < \alpha = 0,05$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen dapat diterima. Penelitian ini menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas mengalami kenaikan maka akan menyebabkan peningkatan pada variabel perubahan kebijakan dividen. Lopolusi (2013) menyebutkan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu badan usaha maka semakin besar dividen yang dibagikan. Argumentasi ini mengungkapkan bahwa suatu badan usaha akan membagikan dividen apabila badan usaha tersebut memperoleh keuntungan sehingga badan usaha yang semakin besar keuntungannya akan memiliki jumlah kas yang besar pula dan badan usaha tersebut dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamnati (2012), Hardiatmo dan Daljono (2013) tetapi tidak sejalan dengan penelitian Sulistiyowati (2010).

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Menurut Wirjolukito et al dalam Suharli (2007) dalam Sulistiyowati et al (2010), profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Laba setelah

pajak yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lain ditahan di perusahaan (laba ditahan). Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil. Sedangkan jika laba yang diperoleh besar, maka dividen yang akan diterima pemegang saham juga akan besar (Darminto, 2008).

4.6.2 Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan dividen

Dari hasil uji statistik (uji t) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan serta bersifat negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamnati, (2012), Masdupi (2012) tetapi tidak sejalan dengan penelitian Sulistiyowati (2010). Santoso dan Prastiwi (2012), Hardiatmo dan Daljono (2013). Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dapat diterima. Pengaruh negatif ini menandakan bahwa apabila terjadi peningkatan pertumbuhan badan usaha maka terjadi penurunan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham begitu pula sebaliknya.

Deskmukh (2005) dalam Lopolusi (2013) menyatakan bahwa badan usaha yang pertumbuhannya tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi dibandingkan dengan membagikan dividen sehingga laba yang diperoleh badan usaha akan dialokasikan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi yang berguna bagi pertumbuhan badan usaha di masa yang akan datang. Hal ini akan mempengaruhi jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan persentasi kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik (Harahap, 2002). Semakin cepat tingkat pertumbuhan, semakin besar dana yang dibutuhkan, karena untuk memenuhi kebutuhan dan pendanaan perusahaan jika menggunakan hutang maka beban bunga makin tinggi, sehingga laba di pakai untuk membayar beban bunga maka rasio deviden akan menurun. Semakin besar kebutuhan

dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan keuntungan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen.

4.6.3 Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan dividen

Dari hasil uji statistik (uji t) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh signifikan serta bersifat negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) Jamnati, (2012), Masdupi (2012) tetapi tidak sejalan dengan penelitian Sulistiyowati (2010). Santoso dan Prastiwi (2012), Hardiatmo dan Daljono (2013). Hal ini disebabkan karena semakin tinggi proporsi utang atau semakin meningkatnya utang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya. Selain itu, dengan adanya peningkatan utang maka akan menimbulkan biaya bunga atas utang tersebut.

4.6.4 Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan dividen

Berdasarkan hasil analisis tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen dapat ditolak. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar belum tentu membagikan dividen untuk menjaga reputasi di kalangan investor. Di dalam annual report dapat diketahui informasi tentang pengaruh krisis keuangan global yang terjadi pada perusahaan tahun 2008 yang juga berdampak pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Krisis global ini terjadi di tahun 2008 dan masih berlanjut hingga tahun berikutnya. Pasar keuangan dan pasar modal global pada tahun 2008 menghadapi kondisi krisis dan ketidakstabilan likuiditas yang mengakibatkan kondisi ketidakpastian terutama mengakibatkan turunnya harga jual produk perusahaan dan melemahnya nilai rupiah terhadap US Dollar yang berdampak pada

harga beli bahan baku pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Ukuran Perusahaan menjadi tidak penting lagi karena efek dari krisis global tersebut. Krisis global tersebut diduga turut berimbas pada pemotongan dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham.

4.6.5 Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Kebijakan dividen

Dari hasil uji statistik (uji t) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan serta bersifat negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2012. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen diterima. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) Jamnati, (2012), Masdupi (2012) tetapi sejalan dengan penelitian Sulistiyowati (2010). Santoso dan Prastiwi (2012), Hardiatmo dan Daljono (2013). Hal ini berarti bahwa investor institusional sebagai pihak yang memonitor agen dengan mengawasi tindakan manajemen dan berperan secara aktif dalam pengambilan keputusan mengenai pembagian dividen. Diterimanya hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan non financial yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi serta merta membagikan dividen pada tingkat yang rendah. Artinya keberadaan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan selalu menyebabkan turunnya rasio pembayaran dividen dari perusahaan non financial yang terdaftar di BEI.

5. P E N U T U P

5.1. Simpulan

1. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan profitabilitas yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula arus kas masuk dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi.

2. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *Growth* terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan apabila terjadi peningkatan pertumbuhan badan usaha maka terjadi penurunan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham
3. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *leverage* terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang
4. Tidak ada pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan berapapun besarnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh keadaan iklim ekonomi yang belum begitu stabil, sehingga perusahaan dalam menjalankan usahanya tidak efektif dalam mengelola dana dan membuat laba yang dihasilkan tidak maksimal.
5. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah.
6. Nilai Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,198 atau 19,8% berarti variasi perubahan kebijakan dividen dipengaruhi variabel profitabilitas (X_1), Growth (X_2) leverage (X_3), Ukuran Perusahaan (X_4) dan Kepemilikan Institusional (X_5) sebesar 19,8% dan sisanya 80,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain

5.2 Keterbatasan

1. Data yang digunakan dalam penelitian hanya terbatas pada data laporan keuangan yang bersumber dari publikasi Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2012 tanpa menggunakan sumber data lainnya sebagai pembanding untuk meminimalisir adanya kesalahan data.

2. Jumlah sampel hanya 32 perusahaan selama periode pengamatan 2009 – 2012. Relatif pendeknya tahun pengamatan yang hanya 4 tahun dari periode 2009 – 2012.
3. Hasil penelitian juga menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variable dependen, yaitu sebesar 19,8% yang menunjukkan kemampuan variabel independent memprediksi hanya 19,8% dan sisanya sebesar 80,2% dijelaskan varabel lain diluar model.

5.3 Implikasi Bagi Penelitian Selanjutnya

1. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan rentang waktu penelitian yang lebih panjang agar memperoleh hasil yang lebih relevan.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang berpengaruh pada variable dependen (Kebijakan Dividen) seperti tingkat inflasi, suku bunga, tingkat resiko pasar dan lain– lain.
3. Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan dua sumber data yaitu data laporan keuangan ICMD dan annual report masing-masing perusahaan agar data dapat diperbandingkan

DAFTAR PUSTAKA

- Arsanda, Septiani Arie, 2011, *Analisis Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Growth, Firm Size, dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEI Periode 2005-2008)*, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*, Andi, Yogyakarta
- Brigham dan Houston, 2006, *Fundamentals of Financial Management*, Salemba Empat, Jakarta
- Dewi, Sisca Christianty, 2008, *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*, Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 10, No. 1, April 2008, 47 – 58

- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. *Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen : investigasi pengaruh teori stakeholder*. JAAI Volume 6 No 2, Desember 2002
- Hardiatmo, Budi dan Daljono, 2013, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010)*, Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2, Nomor1, Tahun 2013, Halaman 1-13
- Hussainey, K., C.O. Mgbame, dan A.M. Chijoke-Mgbame. 2011. *Dividend policy and share price volatility: UK evidence*. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 12, No. 1, pp. 57-68
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta
- Jannati, Attina, 2012, *Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus pada Perusahaan Manufaktur Consumer Goods Industry yang listing di Bursa Efek Indonesia)*, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi.
- Keown, et al. 2008. *Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh*. Penerbit Indeks, Jakarta
- Kusuma, 2004, *Efek Informasi Asimetri terhadap Kebijakan Dividen*. JAAI, Vol. 10, No. 1, h. 1-12.
- Martono, dan D. Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia, Yogyakarta
- Masdupi, 2012, *Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, *Economac*, Volume 12, Nomor 1, April 2012, hlm 9 – 14
- Prihantoro. 2003. *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. No.1, Jilid 8, hal. 7-14.
- Riyanto, Bambang. 2005. *Dasar – Dasar Pembelian Perusahaan*, Badan Penerbit FE UGM, Yogyakarta

- Santoso, Habib Dwi dan Prastiwi, Andri, 2012, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009*), Diponegoro *Journal Of Accounting* Volume 1, Nomor 1 , Tahun 2012,
- Sekaran, Uma, 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Salemba Empat, Jakarta
- Sudarsi, Sri. 2002. *Analisis Faktor – Faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada industry perbankan yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret 2002
- Suharli, Michell dan Oktorina Megawati. 2005. *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang pada perusahaan publik di Jakarta*. Makalah Disampaikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15 -16 September 2005
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, h. 41-48.
- Sulistiyowati, Indah; Anggraini,Ratna dan Utaminingtyas, Tri Hesti. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*. Makalah Disampaikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto 2010
- Susilawati, C. E. 2000. *Dampak Faktor-Faktor Keagenan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Transaksi terhadap Rasio Pembayaran Dividen*. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol 2, No 5. Hlm 111-126.
- Suwaldiman dan Aziz, Ahmad. 2006. *Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap kebijakan Dividen*. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Volume 8 No 1, h 53 – 64.
- Taufan, Frendy Akhmad, 2013, *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Serta Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Dividen*, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang
- Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1.