

# **Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013)**

Oleh:

**Ajeng Bintari Dwi Cahya Wati**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*

*Jl. M.T. Haryono 165 Malang*

[abintariajeng@yahoo.com](mailto:abintariajeng@yahoo.com)

Dosen Pembimbing:

**Drs. Harlendo, MM**

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan serta keputusan hutang yang terhadap kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend payout ratio* (DPR). Penelitian ini menggunakan 55 sampel observasi dari populasi perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur dan terdaftar di BEI periode 2009 sampai 2013. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen. Penelitian ini juga menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Selain itu ditemukan pula bahwa keputusan hutang memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen, *Dividen Payout Ratio*, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Keputusan Hutang.

*Abstract: This study aim is to know the effect from ownership structure, firm size, and debt decision on dividend policy as measured using the dividend payout ratio (DPR). This study using 55 sample from population of manufacture's firm that listed in BEI for periode 2009 to 2013. Sampling method in this research is used purposive sampling. The result in this research is finding that managerial ownership structure and firm size have significantly positive effect on dividend payout ratio. This research also shows that institutional ownership structure is not have significantly effect on dividend payout ratio. And then, also found that debt decision have significantly negative effect on dividend payout ratio.*

*Keyword: Dividend Policy, Dividend Payout Ratio, Ownership Structure, Firm Size, Debt Policy.*

## PENDAHULUAN

Tujuan berdirinya suatu perusahaan adalah menghasilkan laba maksimal dalam jangka panjang (Rudianto, 2006 : 232). Manajemen sebagai pengelola perusahaan, diharapkan mampu mencapai hal tersebut sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham melalui keputusan-keputusan yang dibuatnya. Suad (2008 : 6) dalam bukunya menjelaskan bahwa perusahaan melalui manajer keuangan perlu mengambil 3 keputusan yaitu penggunaan dana (sebagai investasi), memperoleh dana (sebagai keputusan pendanaan), dan pembagian laba dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dipisahkan dengan keputusan pendanaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembayaran investasi (Martono dan Agus Harjito, 2005 : 253). Suatu perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah besar akan memberikan reputasi baik untuk perusahaan tersebut di pasar modal sehingga mampu menarik investor untuk menginvestasikan sejumlah dananya pada perusahaan tersebut, seperti yang dijelaskan Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2011 : 215)

mengenai teori *signaling hypothesis*. Akan tetapi, terkadang tujuan pemegang saham tidak sejalan dengan keinginan dari manajer perusahaan yang berlaku sebagai *agent* di perusahaan tersebut. Pertentangan ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak yang biasa disebut dengan masalah keagenan (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2009 : 15) Pada umumnya sumber dari masalah keagenan adalah ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Cara perusahaan untuk dapat mengurangi kelebihan arus kas adalah dengan mengalirkan sebagian dana tersebut kembali ke pemegang saham melalui dividen yang lebih tinggi atau pembelian saham kembali. Selain itu, dapat dilakukan dengan memberikan persentase kepemilikan saham kepada pihak manajemen (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2009 : 17). Sugiarto (2009 : 59) dalam bukunya menjelaskan mengenai struktur kepemilikan yaitu merupakan proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen diharapkan pihak manajemen dapat membuat keputusan-keputusan yang tidak merugikan pemegang saham dengan mengacu pada

tujuan awal perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan institusional dalam perusahaan juga diharapkan mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen sehingga penyimpangan yang dilakukan manajemen dalam perusahaan dapat diminimalkan.

Rasio pembayaran dividen tiap perusahaan berbeda-beda, karena ukuran setiap perusahaan juga berbeda. Menurut Manahan (2005 : 186) ukuran perusahaan ini merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dibuatnya kebijakan dividen suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula rasio pembayaran dividen yang digunakan suatu perusahaan dan sebaliknya (Kartika, 2005). Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari aset yang dimiliki. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan Logaritma Natural dari total aset.

Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang dalam membiayai kekurangan pendanaan pada operasional perusahaannya. Keputusan hutang merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan (Suad, 2008 : 4). Besar kecilnya proporsi hutang suatu perusahaan

akan mempengaruhi besar kecilnya risiko usaha suatu perusahaan. Risiko yang dihasilkan oleh hutang ini akan berdampak pada pengurangan arus kas perusahaan. Oleh karena pembayaran dividen dipengaruhi arus kas perusahaan, hutang juga mampu mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kartika (2005) ditemukan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh 3ividend terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, serta terdapat pula pengaruh positif antara *firm size* (ukuran perusahaan) terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian singkat diatas, penelitian ini ingin mengungkapkan pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan keputusan hutang terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan data yang tersedia pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang telah dipublikasikan selama periode 2009 hingga 2013, yang diambil pada situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 1.1 Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah keputusan hutang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?

### 1.2 Batasan Masalah

1. dilakukan hanya pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI),
2. rentang waktu publikasi laporan keuangan mulai 2009 hingga 2013
3. memuat informasi seluruh variabel yang dibutuhkan pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan

### 1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui bukti empiris pengaruh dari struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
2. Mengetahui bukti empiris pengaruh dari struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

3. Mengetahui bukti empiris pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
4. Mengetahui bukti empiris pengaruh dari keputusan terhadap kebijakan dividen.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Kajian Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan suatu kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Brealey, Myers, dan Marcus (2008 : 43), mengungkapkan bahwa kebijakan dividen menjelaskan bagaimana perusahaan menetapkan kebijakan pembayaran mereka. Suad (2008 : 381) menjelaskan bahwa kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham.

### Jenis-jenis Dividen

Menurut Hendy (2008 : 195) dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu:

1. Dividen tunai (*cash dividend*): dividen yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai)
2. Dividen saham (*stock dividend*): dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut
3. *Property dividend*: dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain

selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. *Liquidating dividend*: dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan.

### **Batasan Hukum Pada Dividen**

Brealey, Myers, dan Marcus (2008 : 45) menjelaskan bila terjadi tindakan tidak jujur dalam penentuan pembayaran dividen tanpa meninggalkan sedikitpun dana untuk pembayaran utang perusahaan, pemegang obligasi dapat melindungi dirinya dengan menempatkan batasan pembayaran dividen. Hukum Negara juga membantu melindungi kreditor perusahaan terhadap pembayaran dividen yang berlebihan. Perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen jika perusahaan memasukkan modal legal.

### **Indikator Kebijakan Dividen**

Menurut Warsono (2003 : 275), indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam, yaitu

- a. Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

*Dividen yield* adalah rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. Beberapa investor menggunakan *dividen yield* sebagai suatu ukuran rasio dan sebagai suatu penyaring investasi,

- b. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio / DPR*)

*Dividend Payout Ratio*

merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa.

### **Teori Dividen *Irrelevant***

Martono dan Harjito (2005 : 10) menjelaskan asumsi Modigliani dan Miller mengenai pasar modal efisien dan tidak ada pajak, menjadikan kebijakan dividen tidak relevan dengan konsep nilai perusahaan (harga saham). Ini disebabkan setiap rupiah yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen mengharuskan perusahaan mengeluarkan saham baru. Sebagai akibat emisi saham baru itu maka nilai sekarang dari penerimaan pemegang saham lama menjadi semakin kecil dan artinya pembagian dividen ini tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Dalam Brigham dan Houston (2011 : 212) dijelaskan bahwa dengan asumsi-asumsi yang dibuat, MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya.

MM juga menjelaskan bahwa banyak saham milik investor institusional yang tidak membayar pajak dan dapat membeli serta menjual saham dengan biaya transaksi yang sangat rendah,

sehingga bagi investor seperti itu kebijakan dividen bisa jadi irrelevant.

### **Teori Dividen “*Bird In The Hand*”**

Said dan Chandra (2005 : 56) menjelaskan bahwa teori *Bird in the hand* merupakan pandangan positif dividen bagi *value* perusahaan. Alasannya adalah karena dividen merupakan uang kas yang sudah pasti diterima saat ini, sedangkan *capital gain* masih berupa ‘ekspektasi’ dari hasil mengelola laba ditahan. Menurut pandangan ini jika dividen turun maka biaya laba ditahan akan meningkat.

Brigham dan Houston (2011 : 212) menjelaskan pendapat Gordon-Lintner yang mengungkapkan bahwa biaya laba ditahan akan turun seiring dengan meningkatnya pembayaran dividen karena kepastian investor dalam menerima keuntungan modal akan turun dari keuntungan modal yang seharusnya diperoleh dari laba ditahan dibanding dengan penerimaan dari pembayaran dividen. Namun MM menyebut argumen tersebut sebagai kepercayaan “burung di tangan” (*bird in the hand*). Jadi, teori *Bird in the Hand* merupakan istilah MM untuk teori bahwa nilai suatu perusahaan akan dimaksimalkan melalui penentuan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

### **Teori *Signaling Hypothesis***

MM berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011 : 215). Brigham dan Houston berpendapat bahwa dampak sinyal seharusnya perlu diperhitungkan ketika suatu perusahaan mempertimbangkan dilakukannya perubahan kebijakan dividen. Hipotesis muatan sinyal atau informasi merupakan suatu teori dimana investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba oleh manajemen.

### **Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Menurut Manahan (2005 : 166) ada sembilan faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen suatu perusahaan, yaitu tingkat pertumbuhan korporasi, keterikatan dalam rapat, *profitability*, stabilitas laba, kontrol perbaikan, memahami pengungkit keuangan, kemampuan untuk kondisi keuangan eksternal, keadaan tak terduga, dan ukuran serta umun korporasi. Menurut Brigham dan Houston (2011 : 231) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dividen dikelompokkan menjadi tiga kategori umum yaitu:

1. Pembatasan Pembayaran Dividen
  - a. Perjanjian Obligasi (*Bond Indenture*)

- b. Pembatasan Saham Preferen
  - c. Aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rule*)
  - d. Ketersediaan kas
  - e. Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar
2. Peluang Investasi
  3. Ketersediaan dan Biaya Sumber-Sumber Modal Alternatif
    - a. Biaya penjualan saham baru.
    - b. Kemampuan untuk mensubstitusi utang dengan ekuitas.
    - c. Pengendalian.

Suad (2008 : 395) juga menjelaskan mengenai cara menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan. Ia mengungkapkan bahwa dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan beberapa faktor, yaitu:

1. Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya.
2. Ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham,
3. Adanya kesempatan investasi yang menguntungkan,
4. Ketika tidak memiliki biaya transaksi, tambahan kekayaan karena harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen.

5. Bagi pemodal yang termasuk kedalam *tax bracket* yang tinggi ( di Indonesia *tax bracket* tertinggi adalah 30%), mungkin lebih menyukai untuk tidak menerima dividend dan memilih menikmati *capital gains*.
6. Bila terdapat bias *infavor of capital gains*.

### **Kajian Teori Struktur Kepemilikan**

Masalah keagenan muncul ketika terdapat perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak (pemegang saham dan manajer). Dalam sebuah perusahaan besar, masalah keagenan ditemukan tidak hanya antara pemegang saham dan manajernya, namun bisa terjadi pula diantara pemegang saham dan kreditur (Martono dan Harjito (2005 : 11). Dengan munculnya masalah keagenan disebuah perusahaan, maka timbullah suatu biaya untuk mengurangi adanya masalah tersebut yang disebut biaya keagenan (Agnes, 2004 : 58).

Ketika masalah keagenan muncul, perusahaan dapat mengatasinya dengan memberikan opsi pembelian saham perusahaan dengan harga murah kepada pihak manajemen puncak. Ini dimaksudkan agar kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak melemah sehingga nilai sahamnya tidak buruk (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2005 : 17). Melalui struktur kepemilikan diharapkan mampu mengatasi masalah keagenan yang

terjadi pada perusahaan tersebut. Menurut Sugiarto (2009 : 59) struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Setiap konsentrasi kepemilikan yang terdapat dalam perusahaan akan saling berupaya untuk mengurangi biaya keagenan yang ditimbulkan oleh manajer. Sehingga kepemilikan saham atas institusi lain dinilai mampu mengurangi adanya masalah keagenan tersebut karena dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi lain, pengawasan terhadap manajer semakin tinggi.

Struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi kepemilikan manajerial (manajerial ownership atau insider ownership) dan kepemilikan institusional (institutional ownership). Marlene (2012) juga menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain.

### **Kajian Teori Keputusan Hutang**

Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula

penggunaan hutang dalam membiayai kekurangan pendanaan dalam operasional perusahaannya. Suad (2008 : 331), menjelaskan pendapat MM bahwa bunga dari hutang bisa digunakan untuk mengurangi pajak yang ada, sehingga dengan kata lain penggunaan hutang dapat bermanfaat bagi pemilik perusahaan.

Brigham dan Houston (2011 : 164) menjelaskan bahwa penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan ini harus dengan kehati-hatian, karena apabila penggunaan hutang terlalu besar maka akan berdampak pada kesulitan keuangan atau *financial distress*. Namun, Brigham dan Houston juga menjelaskan bahwa dengan penggunaan dana dengan hutang dapat membatasi manajer perusahaan tersebut, karena seorang manajer yang menyimpang dari tujuan perusahaan pada umumnya memanfaatkan kelebihan dana pada arus kas perusahaan tersebut. Sehingga dengan pendanaan melalui hutang arus kas perusahaan dapat berkurang dan manajer perusahaan tidak akan melakukan hal menyimpang yang hanya memperkaya diri sendiri.

Brealey, Myers dan Marcus (2007 : 6) menjelaskan mengenai MM yang berpendapat bahwa perusahaan yang tidak memiliki hutang akan membayarkan semua laba operasinya sebagai dividen ke pemegang saham. Karena rasio

pembayaran dividen juga dipengaruhi oleh arus kas perusahaan, sehingga apabila suatu perusahaan memiliki hutang, maka hutang tersebut akan mengurangi arus kas perusahaan dan mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Brealey, Myers dan Marcus (2007 : 7) menjelaskan bahwa dalam masa sulit tingkat pengembalian pemegang ekuitas berkurang melalui penggunaan hutang, tetapi jika terjadi sebaliknya, tingkat pengembalian akan meningkat.

### **Konsep Umum Mengenai Ukuran Perusahaan**

Manahan (2005 : 186) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan ini merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dibuatnya kebijakan dividen suatu perusahaan. Menurut Suad (2008 : 54) pengertian ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, log size, nilai pasar dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

### **Perumusan Hipotesis**

H<sub>1</sub>: Diduga terdapat pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial dengan variabel kebijakan dividen

H<sub>2</sub>: Diduga terdapat pengaruh antara variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

H<sub>3</sub>: diduga terdapat pengaruh antara variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

H<sub>4</sub>: diduga terdapat pengaruh antara variabel keputusan hutang terhadap kebijakan dividen.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang merupakan suatu metode penelitian dengan berlandaskan pada filsafat positivisme, yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, serta pengumpulan datanya menggunakan instrument penelitian, yang analisis datanya bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014 : 35).

### **Sifat Penelitian**

Sifat penelitian ini adalah penelitian deskriptif *explanatory* yang merupakan suatu sifat penelitian yang bermaksud untuk menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungannya antara satu variabel dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2014).

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 117 perusahaan dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 - 2013.

Sampel menurut Sugiyono (2014 : 149) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Metode sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan teknik penarikan sampel yang pemilihan anggota sampelnya didasarkan pada kriteria tertentu (Asep, 2009 : 156)

Kriteria-kriteria yang digunakan pada penelitian ini untuk menentukan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut pada tahun 2009-2013,
2. Membagikan dividen berturut-turut selama periode yang ditentukan, yaitu 2009-2013,
3. Memuat informasi kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional serta data yang dibutuhkan untuk perhitungan ukuran perusahaan dan rasio hutang selama tahun 2009-2013.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah dijelaskan tersebut, jumlah sampel yang didapat dan digunakan dalam

penelitian ini adalah sebanyak 55 sampel observasi.

### **Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yang didasarkan pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh BEI melalui situs online [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan periode penelitian mulai tahun 2009 hingga tahun 2013.

### **Jenis Data**

Jenis data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki informasi berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

### **Sumber Data**

Data yang digunakan adalah data yang bersumber dari data yang telah diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yang diperoleh secara online melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Definisi Operasi Variabel**

#### **Variabel Independen**

1. Struktur Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Struktur kepemilikan menurut Sugiarto (2009 : 59) merupakan perbandingan jumlah saham yang

dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Rumus Struktur Kepemilikan Manajerial menurut Sugiarto (2009 : 59):

$$\text{Kepemilikan Manaj.} = \frac{\text{Jumlah saham direksi dan manajer}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

## 2. Struktur Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Struktur kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan institusi lain dalam kepemilikan saham perusahaan Sugiarto (2009 : 59). Rumusan menurut Sugiarto (2009 : 59) :

$$\text{kepemilikan inst.} = \frac{\text{kepemilikan saham oleh institusi lain}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

## 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, log size, nilai pasar dan lain-lain (Suad, 2008 : 54). Dalam mengukur seberapa besar ukuran suatu perusahaan, penelitian ini menggunakan rumus nilai logaritma natural dari total aset seperti yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2013 : 392):

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

## 4. Keputusan Hutang

Pada penelitian ini, variabel keputusan hutang diproxykan dengan rasio hutang atau *Debt to Asset Ratio* (DAR). Brigham dan Houston (2011 : 143) menjelaskan bahwa *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio hutang yang diukur dengan perbandingan antara total hutang terhadap total aset, rasio ini digunakan untuk mengukur persentase dana yang diberikan oleh kreditor. Rumus menurut Brigham dan Houston (2011 : 143):

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

## Variabel Dependen

Kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan Rasio Pembayaran Dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang merupakan rasio perbandingan antara dividen dengan laba bersih (Brealy, Myer, dan Marcus (2008 : 82). Rumus DPR (Brealy, Myer, dan Marcus (2008 : 82):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{laba bersih}}$$

## Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan adalah analisis *multiple regression* (regresi berganda). Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan *software SPSS 17*. Teknik analisis data yang digunakan ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah atau menguji hipotesis.

Rumus model regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + \varepsilon$$

Pada penelitian ini model regresi berganda yang digunakan, yaitu:

$$DPR = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*

a : konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4$  : koefisien regresi

$x_1$  : kepemilikan manajerial

$x_2$  : kepemilikan institusional

$x_3$  : *firm size*

$x_4$  : rasio hutang

$\square$  : koefisien error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji regresi (Uji t)

#### Uji Hipotesis 1

Pada penelitian ini didapat pengaruh yang signifikan dan positif antara struktur

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.150	.356			
	Manj Own	.013	.006	.388	2.046	.046
	Inst. Own	.004	.003	.287	1.734	.089
	Size	.059	.024	.400	2.477	.017
	DAR	-.730	.258	-.373	-2.833	.007

a. Dependent Variable: DPR

kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yaitu dengan nilai signifikansi 0,46 dengan t hitung 2,040. Ini membuktikan bahwa hipotesis satu yang menjelaskan adanya pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen diterima, atau dapat dikatakan  $H_1$  diterima sehingga  $H_0$  ditolak.

#### Uji Hipotesis 2

Hasil yang didapat untuk struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen adalah tidak terdapat hubungan yang signifikan, namun arah hubungannya adalah positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis  $H_2$  yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh antara struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen ditolak,  $H_0$  diterima.

#### Uji Hipotesis 3

Antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen yang membuktikan adanya hubungan yang signifikan positif. Ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen diterima. Sehingga dapat

disimpulkan hipotesis  $H_3$  diterima, dan  $H_0$  ditolak.

#### **Uji Hipotesis 4**

Antara variabel keputusan hutang yang diukur dengan rasio hutang terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pengujian tersebut, didapat hubungan yang signifikan negatif antara keduanya. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa adanya pengaruh antara keputusan hutang dengan kebijakan dividen diterima, atau dengan kata lain  $H_4$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

### **PEMBAHASAN**

#### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini, menjelaskan bahwa antara struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif. Sesuai dengan penelitian Ratih (2010) yang menunjukkan semakin besar keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial, perusahaan cenderung membayarkan dividen yang tinggi pula. Alasannya adalah ketika seorang manajer yang menjalankan perusahaan juga memiliki saham dalam perusahaan tersebut, manajer tersebut akan merasa memiliki perusahaan tersebut.

#### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini, menjelaskan bahwa antara struktur kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh namun arah hubungannya adalah positif. ini dikarenakan perusahaan manufaktur sebagian besar merupakan jenis perusahaan *Joint Venture* dan tergolong dalam perusahaan Multinasional, sehingga memiliki struktur kepemilikan saham yang dominan dari institusi lain sebagai induk perusahaan. Ini membuat adanya penggandaan struktur manajemen antara perusahaan yang memiliki relasi dengan perusahaan hasil *Joint Venture*, serta investor dan pihak manajemen tidak memiliki pemisahan tujuan sehingga merasa tidak perlu memperketat fungsi pengawasan untuk perusahaan. Hal ini membuat fungsi pengawasan yang terbentuk dari adanya kepemilikan saham institusional belum bekerja secara efektif terhadap manajemen.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini, menjelaskan bahwa antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif. Hal ini terjadi karena perusahaan yang beraset besar cenderung akan mempertahankan reputasinya dipasar modal dengan membayarkan dividen dengan rasio yang tinggi, dan sebaliknya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Kartika (2005), Ratih (2008) dan Sisca (2010).

### **Pengaruh Keputusan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini, menjelaskan bahwa antara keputusan hutang dan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif. Ini menjelaskan, ketika suatu perusahaan memiliki proporsi hutang yang tinggi perusahaan akan mengutamakan pembayaran hutang tersebut lebih dulu, sehingga dividen yang dibayarkan akan berkurang. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ratih (2010), Sisca (2008) dan Kartika (2005).

### **IMPLIKASI PENELITIAN**

Berdasarkan hasil penelitian ini perusahaan sektor manufaktur harus lebih memperhatikan tiga hal yaitu struktur kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan keputusan hutang melalui rasio hutang yang dibuat oleh perusahaan. Hal ini perlu diperhatikan karena pada penelitian ini membuktikan bahwa tiga hal tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen/

Secara teoritis disebutkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi lain mampu mempengaruhi kebijakan dividen melalui pengawasan atau *monitoring* langsung oleh institusi yang memiliki saham perusahaan terkait (Sugiarto, 2009 : 59). Namun pada penelitian ini,

menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh institusi lain tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI umumnya memiliki hubungan induk perusahaan dan anak perusahaan sebagai perusahaan *Joint Venture* serta tergolong dalam perusahaan multinasional, yang membuat adanya perangkapan peran di bagian manajemen sehingga tidak adanya pemisahan tujuan antara manajemen dan investor. Hal ini membuat institusi lain yang berperan sebagai investor merasa tidak perlu memperketat fungsi pengawasan untuk perusahaan atau dengan kata lain fungsi pengawasan yang terbentuk belum bekerja secara efektif.

Struktur kepemilikan manajerial merupakan salah satu yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada perusahaan diharapkan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial mampu memperbaiki kinerja perusahaan sehingga operasional kerja perusahaan dapat meningkat sehingga menaikkan laba perusahaan dan mampu meningkatkan rasio pembayaran dividen. Untuk investor diharapkan dapat memperhatikan proporsi kepemilikan saham manajerial ketika ingin melakukan penanaman modal saham, namun investor juga perlu memperhatikan pada tingkat tertentu proporsi saham oleh manajerial

tidak memiliki dampak pada keputusan rasio pembayaran dividen (DPR) suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel pada penelitian ini yang memiliki pengaruh positif yang signifikan. Perusahaan diharapkan dapat memperhatikan ukuran perusahaannya dengan mempertahankan atau memperbesarnya untuk menghindari adanya penurunan rasio pembayaran dividen perusahaan tersebut.

Mekipun ukuran perusahaan mampu mempengaruhi rasio pembayaran dividen, namun diharapkan bagi investor juga memperhatikan ukuran perusahaan untuk memprediksi risiko peminjaman hutang. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula peluang perusahaan tersebut untuk mendapatkan hutang jangka panjang dari kreditur.

Keputusan hutang dalam penelitian ini merupakan satu-satunya variabel yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Diharapkan perusahaan untuk berhati-hati dalam menentukan rasio hutang yang diambil, karena adanya risiko yang ditimbulkan. Bagi para investor juga diharapkan dapat memperhatikan rasio hutang perusahaan jika tujuannya adalah mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan pengujian data dengan analisis regresi berganda, dapat disimpulkan bahwa:

1. Adanya pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Ini menjelaskan, semakin besar keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham suatu perusahaan maka perusahaan tersebut cenderung akan membayar dividen dengan rasio pembayaran yang tinggi pula dan sebaliknya.
2. Tidak adanya pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Ini menjelaskan bahwa tidak adanya perang kepentingan antar institusi pemegang saham, sehingga pengawasan tidak berfungsi secara efektif sehingga variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Adanya pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Ini dikarenakan perusahaan besar cenderung akan mempertahankan reputasi baiknya di pasar modal dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi,.
4. Adanya pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, karena rasio hutang pada suatu perusahaan dapat

mengurangi arus kas yang dimiliki sehingga dapat mengurangi rasio pembayaran dividen.

5. Dari keempat variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini, terdapat satu variabel yang dominan berhubungan dengan variabel kebijakan dividen. Variabel bebas tersebut adalah variabel ukuran perusahaan.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk Investor, diharapkan untuk mempertimbangkan variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang untuk membantu dalam menilai sebuah perusahaan. Atau dengan memperhatikan variabel ukuran perusahaan, yang pada penelitian ini merupakan variabel dominan yang memiliki pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen,
2. Untuk Perusahaan, diharapkan juga dapat memperhatikan variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang agar mampu membuat kebijakan dividen yang baik, sehingga tidak mengecewakan pihak investor.

### DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir. 2004. *Kebijakan Pendanaan Dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta. Gramedia Pustaka Utama.
- Amalia Nur Chasanah. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang. 2008.
- Andi Kartika. 2007. Analisa Pengaruh Free Cash Flow, Insider Ownership, Debt To Equity Ratio dan Growth Potential Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal*. INFOKAM Nomor II/Th. II/ September/ 06
- Anggi Noor Rachmad, dan Dul Muid. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage Dan Return On Assets (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)
- Asep Hermawan. 2009. *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Jakarta. PT. Grasindo.
- Asep Saefuddin, Khairil Notodiputro, Aam Alamudi dan Kusman Sadik. 2009. *Statistika Dasar*. Jakarta. Grasindo.
- Brealey, Richard A; Myers, Stewart C, and Marcus, Alan J. 2008. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid 2*. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen*

- Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia 2009. Laporan Keuangan. (Online). ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Diakses pada tanggal 30 Desember 2014.
- Bursa Efek Indonesia 2010. Laporan Keuangan, (Online). ([www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id)). Diakses pada tanggal 30 Desember 2014.
- Bursa Efek Indonesia 2011. Laporan Keuangan. (Online). ([www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id)). Diakses pada tanggal 30 Desember 2014.
- Bursa Efek Indonesia 2012. Laporan Keuangan. (Online). ([www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id)). Diakses pada tanggal 30 Desember 2014.
- Bursa Efek Indonesia 2013. Laporan Keuangan. (Online). ([www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id)). Diakses pada tanggal 30 Desember 2014.
- Eddy Herjanto. 2009. *Sains Manajemen: Analisis Kuantitatif untuk Pengambilan Keputusan*. Jakarta. Grasindo.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta. KANISIUS.
- Hendy M Fakhruddin. 2008. *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta. Elex Media Komputindo.
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss, Cetakan Keempat*. Semarang. Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. BPFE.
- Kartika Nuringsih. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 2005. Vol.2, No. 2, pp. 103-123.
- Manahan P. Tampubolon. 2005. *Manajemen Keuangan*. Bogor. Penerbit Ghalia Indonesia.
- Marlene Artha Mathilda. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pajak, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Non Financial Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Indonesia. 2012.
- Martono dan D. A. Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Ekonisia.
- Moh. Nazir. 2009. *Metode Penelitian*. Bogor. Ghalia Indonesia.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portfolio*. Jakarta. Erlangga.
- Muhammad Nisfiannoor. 2009. *Pendekatan Statistik Modern Untuk Ilmu Sosial*. Jakarta. Salemba Humanika.
- Ni Kadek Ari Lina Wati dan Ni Putu Ayu Darmayanti. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai

- Perusahaan. *E-journal Manajemen Universitas Udayana*. 2013. Vol.2, No 12.
- Ratih Fitria Sari. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. 2010.
- Rizka Persia Pasadena. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. 2013.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W. and Jordan, Bradford D. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Manajemen*. Jakarta. Grasindo.
- Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta. Gramedia Pustaka Utama
- Singgih Santoso. 2010. *Statistik Multivariat*. Jakarta. Elex Media Komputindo.
- Sisca Christianty Dewi. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 2008. Vol. 10. No. 1, April 2008, 47-58.
- Suad Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta. Penerbit BPFE.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta. Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Manajemen Pendekatan: Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, Penelitian Tindakan, Dan Penelitian Evaluasi*. Bandung. Penerbit Alfabeta.
- Suyatmini, Triyono dan M. Wahyuddin. 2013. Model Interaksi Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang dan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan pada Perusahaan Manufaktur Go public Di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ilmu Sosial*. Vol. 23, No. 1, Juni 2013 : 15-31.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang. Bayu media.