

## **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**YOHANES ERYANTO dan SURYANTO**

Trisakti School of Management  
Yohanes19@gmail.com

**Abstract:** *The purpose of this research is to provide empirical evident whether insider ownership, firm size, profitability, leverage, liquidity, earnings per share and price to book ratio have significant influence of dividend policy. Sample in this research are nonfinancial companies, which are listed in Indonesian Stock Exchange over the three years period 2012 until 2014. This research used purposive sampling method. The sample of this research consist of 52 companies that meet in criteria. This research uses multiple regression analysis to find out the influence of all independent variables above to dividend policy. The result of the research showed that firm size, leverage, earnings per share and price to book ratio had a significant influence on dividend policy, while insider ownership, profitability and liquidity had no influence.*

**Keywords:** dividend policy, insider ownership, firm size, profitability, leverage, liquidity, earnings per share, price to book ratio

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris apakah *insider ownership*, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *earnings per share* dan *price to book ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan, yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun 2012 hingga 2014. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian ini terdiri dari 52 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan beberapa analisis regresi untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen di atas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, *earnings per share* dan *price to book ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *insider ownership*, profitabilitas dan likuiditas tidak memiliki pengaruh.

**Kata kunci:** kebijakan dividen, *insider ownership*, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *earnings per share*, *price to book ratio*

## PENDAHULUAN

Dalam perkembangan dunia perekonomian yang global, sebagai pelaku ekonomi perusahaan dituntut untuk mampu bersaing. Perusahaan dituntut untuk dapat tumbuh dan berkembang dalam rangka menjaga kelangsungan hidupnya dan memenangkan persaingan. Perusahaan perlu melakukan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public* dapat menarik dana dari investor dengan melakukan jual beli saham secara luas di pasar modal (Harahap 2011). Balas jasa yang diharapkan oleh investor yang berinvestasi dalam bentuk saham adalah dividen (Ismail *et al.* 2013 dalam Damayanti dan Martiningtiyas 2014).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan dari manajemen perusahaan untuk menentukan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham/investor dan berapa banyak yang harus ditanam kembali menjadi laba ditahan (Bansaleng *et al.* 2014).

Semakin besar dan kompleknya suatu perusahaan maka pemilik tidak mungkin melakukan seluruh fungsi-fungsi manajemen untuk mengelola usahanya. Dengan kondisi seperti itu dan dalam mempercepat pencapaian target yang telah ditetapkan maka pemilik perlu menunjuk agen (manajer) yang profesional (Wedhana dan Wiksuana 2015). Pemegang saham memberikan kepercayaan mereka kepada manajemen untuk mengatur dan mengolah perusahaan demi mencapai tujuannya. Tetapi tidak sedikit terjadi perbedaan pendapat antara manajemen dengan pemegang saham karena perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan ini menyebabkan timbulnya konflik agensi (*agency conflict*).

Kinerja keuangan perusahaan menjadi indikator pihak pemegang saham sebagai

prestasi kerja. Semakin baik kinerja perusahaan mengindikasikan bahwa semakin bagus prestasi kerja perusahaan sehingga memberikan kepercayaan bagi pihak-pihak yang telah menanamkan modalnya di perusahaan (Kartika dan Suarjaya 2015). Keputusan keuangan yang harus dipertimbangkan dengan baik adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peningkatan pemberian dana di pasar modal (Rachmad dan Muid 2013).

Penelitian ini mereplikasi penelitian Khalid dan Rehman (2015), dengan menambahkan *earnings per share, price to book ratio, leverage*, dan likuiditas dari penelitian Kazucu (2015). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris apakah *insider ownership*, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *earnings per share* dan *price to book ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

### Agency Theory

Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham. Untuk itu manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering terjadi konflik diantara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Wahidahwati 2002).

Jensen dan Mekling (1976) dalam Ulum (2011) mengemukakan asumsi dalam *agency theory* bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingannya masing-masing sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pemilik termotivasi untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat, sedangkan

pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan ekonomi dan psikologisnya. Masalah ini akan menimbulkan biaya agensi. Biaya agensi yang ditanggung oleh pemegang saham karena kehadiran atau untuk menghindari *agency problem* (Gitman dan Zutter 2012).

Menurut Watt dan Zimmerman (2003) dalam Ulum (2011) biaya agensi meliputi (1) *monitoring cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi perilaku *agent* agar tidak menyimpang dari yang diinginkan oleh pemilik misalnya biaya untuk mengawasi perilaku *agent*, biaya untuk menyusun sistem kompensasi, (2) *Bonding cost* yaitu pengeluaran *agent* untuk menjamin bahwa dia akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal*, misalnya biaya menyewa auditor.

Ada beberapa alternatif yang bisa dilakukan untuk mengurangi biaya agensi yaitu (1) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, (2) Mekanisme pengawasan dalam perusahaan, (3) Meningkatkan *dividen payout ratio*, (4) Meningkatkan pendanaan dengan hutang (Mayangsari 2000 dalam Indahningrum dan Handayani 2009). Dengan demikian dividen dapat dijadikan alat kontrol untuk mengurangi biaya agensi dan pengawasan terhadap manajer.

### Insider Ownership dan Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Kartika dan Suarjaya (2015), Rachmad dan Muid (2013) serta Karina dan Darsono (2014) menunjukkan bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh yang signifikan dan berhubungan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena fungsi dari investor dan kreditor sebagai pengawas. Manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan (Rachmad dan Muid 2013). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Khalid dan Rehman (2015) serta Simanjuntak dan Kiswanto (2015)

yang menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal berarti perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial yang besar akan membayar *dividend payout ratio* dalam jumlah kecil. Sedangkan pada perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial kecil, akan menetapkan *dividend payout ratio* dalam jumlah besar (Simanjuntak dan Kiswanto 2015).

Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2014) serta Devi dan Erawati (2014) yang mengatakan bahwa *insider ownership* atau kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Presentase jumlah kepemilikan saham manajerial dan kekuatan pihak manajer yang relatif kecil menyebabkan pemegang saham atau investor tidak mengkhawatirkan perilaku mereka secara berlebihan (Rahmawati 2014).

H<sub>1</sub> Terdapat pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan dividen

### Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan Kazucu (2015) menunjukkan hubunganyang positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Dengan demikian, perusahaan yang lebih besar dan dewasa cenderung membayar dividen yang lebih. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Devi dan Erawati (2014), Rachmad dan Muid (2013) serta Karina dan Darsono (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khalid dan Rehman (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memilih untuk menginvestasikan asetnya dari pada membayar dividen, namun besarnya pengaruh kecil yang mungkin

merupakan indikasi bahwa perusahaan sedang mendekati masa jatuh tempo (Khalid & Rehman 2015).

Sedangkan menurut Wicaksono dan Nasir (2014), ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin besar perusahaan maka kesempatan investasi akan semakin besar pula. Dengan banyaknya kesempatan investasi tersebut maka akan lebih baik jika keuntungan yang ada ditanamkan pada investasi yang dapat menghasilkan NPV positif, sehingga perusahaan membayarkan dividen yang rendah.

H<sub>2</sub> Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

#### Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan Khalid dan Rehman (2015) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dalam hal pengembalian aset memiliki pembayaran dividen yang sesuai dengan pendapatan mereka. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmad dan Muid (2013), Wicaksono dan Nasir (2014) serta Karina dan Darsono (2014).

Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) serta Wedhana dan Wiksuana (2015) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi akibat pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan tetap membayarkan dividen dan membayarkan dividennya pula pada nilai yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor. Sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan membayarkan dividen rendah untuk mengalokasikannya pada laba yang ditahan untuk kepentingan pada masa yang akan datang (Sumanti dan Mangantar 2015).

H<sub>3</sub> Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

#### Leverage dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistyowati *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. LDTA berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DPR. Saat LDTA mengalami kenaikan maka DPR akan naik, saat LDTA mengalami penurunan maka DPR akan turun. Saat LDTA mengalami kenaikan maka DY akan naik, saat LDTA mengalami penurunan maka DY akan turun. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng *et al.* (2014), Kazucu (2015), Mawarni dan Ratnadi (2014), Devi dan Erawati (2014) serta Rachmad dan Muid (2013) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah akan lebih memprioritaskan kesejahteraan pemegang sahamnya dengan pembagian dividen, sebaliknya jika perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang besar maka perusahaan akan lebih berkonsentrasi pada pelunasan kewajibannya dibandingkan membagikan dividen (Bansaleng *et al.* 2014).

Sedangkan menurut Karina dan Darsono (2014) serta Damayanti dan Martiningtias (2014) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai rasio hutang yang tinggi atau rendah tidak akan mempengaruhi besaran pembagian dividen. Hal ini dikarenakan oleh sebaran data penelitian yang terlalu luas sehingga menyebabkan rasio hutang tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan kebijakan dividen (Karina dan Darsono 2014).

H<sub>4</sub> Terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

### Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono 2001 dalam Rahmawati 2014).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2014) serta Mawarni dan Ratnadi (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Nilai positif dalam variabel *cash ratio* ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan jumlah kas dan setara kas dalam perusahaan sehingga dapat meningkatkan *dividend payout ratio*. Meningkatnya *cash ratio* dapat juga meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen (Mawarni dan Ratnadi 2014).

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sitanggang dan Agustina (2011), Kazucu (2015) serta Wicaksono dan Nasir (2014) menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan dalam membagikan dividen tidak hanya memperhatikan kondisi likuiditas perusahaan saja tetapi juga memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan (Sitanggang dan Agustina 2011).

H<sub>5</sub> Terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

### Earnings per Share dan Kebijakan Dividen

Menurut penelitian yang dilakukan Harahap (2011), Sitanggang dan Agustina (2011), Abdullah dan Agaki (2014) serta Amyas *et al.* (2014) menunjukkan bahwa *earnings per share* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Semakin besar *earnings per share* maka akan semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor, begitu juga sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa

*earnings per share* dipertimbangkan oleh manajemen dalam pembayaran dividen kas (Harahap 2011). Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kazucu (2015) yang menunjukkan bahwa *earnings per share* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif dari *earnings per share* masih dapat ditafsirkan sebagai perusahaan dengan pendapatan tinggi (rendah) cenderung menurun (meningkat) *payout ratio* nya (besarnya dividen relatif dari laba).

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Singhanian dan Gupta (2012) menunjukkan bahwa *earnings per share* tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan profitabilitas bukan tingkat penentu yang penting terhadap dividen yang dibayarkan perusahaan. H<sub>6</sub> Terdapat pengaruh *earnings per share* terhadap kebijakan dividen.

### Price to Book Ratio dan Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Martiningtyas (2014) menunjukkan bahwa *price to book ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Saat *price to book ratio* meningkat, maka peluang investasi juga akan meningkat. Perusahaan-perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi akan membayarkan dividen lebih untuk menarik investor dan untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham kepada perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Singhanian dan Gupta (2012) serta Abdullah dan Agaki (2014) yang menunjukkan bahwa *price to book ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Pada perusahaan pertambangantingkat *return* saham yang diperoleh digunakan untuk menambah modal sendiri dalam bentuk dana cadangan atau laba ditahan, tidak dibagikan sebagai dividen (Abdullah dan Agaki 2014).

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kazucu (2015) menunjukkan bahwa *price to*

*book ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tidak signifikannya nilai *price to book* tidak menyampaikan bukti bagi *catering theory*, yang hanya menyebut premium dividen sebagai perbedaan antara rasio rata-rata *price to book ratio* dari dividen yang dibayarkan dan tidak dibayarkan.

H<sub>7</sub> Terdapat pengaruh *price to book ratio* terhadap kebijakan dividen.

**METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai dengan 2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dimana informasi yang diperlukan dikumpulkan dari target atau kelompok tertentu (Sekaran dan Bougie 2013). Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

Keterangan	Sampel	Data
Perusahaan non keuangan yang konsisten terdaftar di BEI dari tahun 2012-2015	376	1128
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(77)	(231)
Perusahaan yang tidak memiliki <i>net income</i> selama periode penelitian	(86)	(258)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial	(114)	(342)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten selama periode penelitian	(47)	(141)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	52	156
Data <i>Outlier</i>		(3)
Jumlah data akhir yang digunakan dalam penelitian selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2014		153

Sumber: data yang dikumpulkan

Kebijakan dividen yang diberi simbol DP adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Bansaleng *et al.* 2014). Kebijakan dividen menggunakan skala rasio dan dihitung dengan membagi dividen dengan *earnings* (Khalid dan Rehman 2015).

$$DP = \frac{Dividend}{Earnings}$$

*Insider ownership* adalah pemegang saham dan pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan yaitu direktur dan komisaris (Wahidahwati 2002). *Insider ownership* diberi simbol INSD. *Insider ownership* menggunakan skala rasio yang diukur dengan cara membagi saham yang dimiliki direksi, komisaris, dan keluarganya dengan jumlah saham yang beredar (Khalid dan Rehman 2015).

$$INSD = \frac{\text{Saham yang dimiliki direksi, komisaris, dan keluarganya}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}}$$

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dalam pengklasifikasian besar atau kecilnya suatu perusahaan (Sitanggang dan Agustina 2011). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diberi simbol SIZE. Variabel ini menggunakan skala rasio dan diukur dengan *natural log of total assets* (Khalid dan Rehman 2015).

$$SIZE = \ln(\text{Total assets})$$

Profitabilitas yang diberi simbol PROF adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono 2001 dalam Bansaleng *et al.* 2014). Besaran profitabilitas diukur menggunakan skala rasio dan dihitung dengan rumus sebagai berikut (Khalid dan Rehman 2015):

$$PROF = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

*Leverage* yang diberi simbol DTA merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain *leverage* merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financial decision*) yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin 2009 dalam Sulistyowati *et al.* 2014). Besaran *leverage* diukur dengan skala rasio dan dihitung dengan menggunakan rumus (Kazucu 2015):

$$DTA = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Likuiditas diberi simbol CR digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek. Likuiditas

diukur menggunakan indikator *current ratio*. Indikator ini menunjukkan kas dan setara kas relatif terhadap total aset (Kazucu 2015). Likuiditas diukur berdasarkan skala rasio dengan membagi *current assets* dengan *current liabilities* (Kazucu 2015).

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

*Earnings per share* yang diberi simbol EPS merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Menurut PSAK 56 (2014) besaran EPS dihitung dengan membagi laba rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode. EPS diukur menggunakan skala rasio.

*Price to book ratio* yang diberi simbol PB menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham. *Price to book ratio* diukur dengan menggunakan skala rasio dan dihitung dengan cara membagi *market capitalization* dengan *book value* (Kazucu 2015). *Market capitalization* diukur dari harga pasar perlembar saham biasa dan *book value* diukur dengan cara membagi ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar (Sumanti dan Mangantar 2015). Sehingga *price to book ratio* dapat diukur dengan rumus (Kazucu 2015):

$$PB = \frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Book Value}}$$

Besaran *book value* diukur dengan rumus:

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Ekuitas saham biasa}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

## HASIL PENELITIAN

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DP	153	0,01609	0,99987	0,3704418	0,18360836
INSD	153	0,0000002	0,4083000	0,025575221	0,0664337712
SIZE	153	25,57957	33,09498	29,1754836	1,64249599
PROF	153	0,00203	0,40377	0,0927784	0,07467139
DTA	153	0,13059	0,76934	0,4444145	0,18121221
CR	153	0,38961	9,71692	2,2397175	1,60220293
EPS	153	3,71	4300,26	284,6392	557,58492
PB	153	0,31835	53,59006	3,8657846	6,53813408

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS versi 19

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	B	Sig.	Keterangan
(Constant)	-0,535	0,020	
INSD	0,083	0,644	Ha <sub>1</sub> Tidak Dapat Diterima
SIZE	0,031	0,000	Ha <sub>2</sub> Diterima
PROF	0,280	0,349	Ha <sub>3</sub> Tidak Dapat Diterima
DTA	-0,197	0,039	Ha <sub>4</sub> Diterima
CR	0,007	0,473	Ha <sub>5</sub> Tidak Dapat Diterima
EPS	-4,942E-5	0,030	Ha <sub>6</sub> Diterima
PB	0,014	0,000	Ha <sub>7</sub> Diterima

R 0,679, AdjR<sup>2</sup> 0,435, F 17,713 Sig. 0.000

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS versi 19

*Insider ownership* (INSD) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,644 nilai ini lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *insider ownership* secara signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis alternatif pertama (Ha<sub>1</sub>) tidak dapat diterima. Presentase jumlah kepemilikan saham manajerial dan kekuatan pihak manajer yang relatif kecil menyebabkan pemegang saham atau investor tidak mengkhawatirkan perilaku mereka secara berlebihan (Rahmawati 2014).

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 nilai ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat

pengaruh ukuran perusahaan secara signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis alternatif kedua (Ha<sub>2</sub>) dapat diterima. Kemudian berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk ukuran perusahaan bernilai positif (0,031), sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah positif. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat kedewasaan perusahaan tersebut akan bertambah dengan kinerja arus kas perusahaan yang positif sehingga dapat mensejahterakan pemegang



saham perusahaan dengan cara membagikan dividen.

Profitabilitas (PROF) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,349 nilai ini lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh profitabilitas secara signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis alternatif ketiga ( $H_{a3}$ ) tidak dapat diterima. Hal ini didukung dengan teori yang mengatakan bahwa perusahaan akan mengalokasikan laba untuk kegiatan investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dari *return* yang diharapkan.

*Leverage* (DTA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,039 nilai ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *leverage* secara signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis alternatif keempat ( $H_{a4}$ ) dapat diterima. Kemudian berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk *leverage* bernilai negatif (-0,197), sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Hubungan negatif dengan kebijakan dividen menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki struktur pendanaan yang berasal dari hutang akan lebih memperhatikan penggunaan laba ditahan untuk dapat memenuhi kewajibannya dalam melunasi hutang tersebut sehingga mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham atau investor.

Likuiditas (CR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,473 nilai ini lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh likuiditas secara signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis alternatif kelima ( $H_{a5}$ ) tidak dapat diterima. Hal ini disebabkan karena perusahaan dalam membagikan dividen tidak hanya memperhatikan kondisi likuiditas perusahaan saja tetapi juga memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan (Sitanggung dan Agustina 2011).

*Earnings per share* (EPS) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,030 nilai ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat

pengaruh *earnings per share* secara signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis alternatif keenam ( $H_{a6}$ ) dapat diterima. Kemudian berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk *earnings per share* bernilai negatif (-4,942E-5), sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel *earnings per share* terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Efek negatif dari *earnings per share* masih dapat ditafsirkan sebagai perusahaan dengan pendapatan tinggi (rendah) cenderung menurun (meningkat) *payout ratio* nya (besarnya dividen relatif dari laba) (Kazucu 2015).

*Price to book ratio* (PB) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 nilai ini lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *price to book ratio* secara signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis alternatif ketujuh ( $H_{a7}$ ) dapat diterima. Kemudian berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk *price to book ratio* bernilai positif (0,014), sehingga dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel *price to book ratio* terhadap kebijakan dividen adalah positif. *Price to book ratio* menjelaskan kesempatan peluang investasi perusahaan, saat *price to book ratio* naik, maka peluang investasi juga naik. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi akan membayar dividen lebih untuk menarik investor dan untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham kepada perusahaan (Damayanti dan Martiningtiyas 2014).

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut ukuran perusahaan, *leverage*, *earnings per share* dan *price to book ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sementara *insider ownership*, profitabilitas dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian yaitu periode penelitian yang

digunakan dalam melakukan pengujian hanya mencakup 3 tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Penelitian ini hanya menggunakan Tujuh variabel independen saja, yaitu: *insider ownership*, ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *earnings per share* dan *price to book ratio*. Dengan demikian masih terdapat variabel-variabel independen lain yang mungkin dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Adapun rekomendasi yang diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah rentang waktu penelitian, sehingga dapat menjelaskan fenomena yang lebih menyeluruh. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini seperti kepemilikan institusional, investasi, *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan.

**REFERENSI:**

- Abdullah, Hilmi dan Ricki Fanani Agaki. 2014. Pengaruh *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2008-2011. *DINAMIKA EKONOMI Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 7, No. 1, Maret 2014.
- Amyas, Muhammad Arfan, dan Hasan Basri. 2014. Pengaruh *Quick Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Return on Investment* terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3, No. 1, Februari 2014.
- Bansaleng, Resky D.V., Parengkuan Tommy, dan Ivonne S. Saerang. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol. 2, No.3, September 2014, Hal. 817-830.
- Damayanti, Yustiara Izmi dan Catur Rahayu Martiningtyas. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen. *E-Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, Vol. 1, No. 2, September 2014, Hal. 70-83.
- Devi, Ni Putu Yunita dan Ni Made Adi Erawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 9, No. 3, Hal. 709-716.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance 13<sup>th</sup> Global Edition*. England: Pearson.
- Harahap, Aderina K. 2011. Pengaruh *Earning Per Share* dan Harga Saham terhadap Dividen Kas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 1, No. 2, April 2011, Hal. 146-160.
- Indahningrum, Rizka Putridan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No.3, Desember 2009, Hal. 189-207.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2014. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Karina, Maria Claudia dan Darsono. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3, No. 3, Hal. 1-10.
- Kartika, Ni Putu Silva Mona dan Anak Agung Gede Suarjaya. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 11, Hal. 3766-3795.
- Kazucu, Narman. 2015. *Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms*. *International Journal of Business and Management*, Vol. 10, No. 11.
- Khalid, Saniadan Mobeen Ur Rehman. 2015. *Determination of Factors effecting the Dividend policy of Organizations*. *International Journal of Information, Business and Management*, Vol.7, No. 3.
- Mawarni, Luh Fajarini Indah dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage*, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 9, No. 1, Oktober 2014, Hal. 200-208.
- Rachmad, Anggie Noor dan Dul Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan *Return on Assets (ROA)* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 3, Juli 2013, Hal. 1-11.
- Rahmawati, Ratna. 2014. Pengaruh Likuiditas Perusahaan, Hutang, Tingkat Pertumbuhan, dan *Managerial Ownership* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Vol. 3, Edisi 5.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business A Skill Building Approach, Sixth Edition*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.

- Simanjuntak, Damaris dan Kiswanto. 2015. Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 7, No. 2, September 2015, Hal. 150-160.
- Singhania, Monica dan Akshay Gupta. 2012. *Determinants of Corporate Dividend Policy A Tobit Model Approach*. SAGE Publications, Hal. 153-162.
- Sitanggang, Vista Yuniarti dan Yeni Agustina. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah ESAI*, Vol. 5, No. 3, Juli 2011.
- Sulistiyowati, Agnes, Suhadak, Achmad Husaini. 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan *Dividend*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 8, No. 2, Maret 2014.
- Sumanti, Jorenza Chiquita dan Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol. 3, No. 1, Maret 2015, Hal. 1141-1151.
- Ulum, Akhmad Samsul. 2011. Peran Pengukuran Kinerja dalam Mendukung *Good Governance* dalam Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 3, No. 1, Maret 2011, Hal. 60-66.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Januari 2002, Hal. 1-16.
- Wedhana, Niluh Ayu Novy Sajjana dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2015. Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 11, Hal. 3962-3990.
- Wicaksono, Santiko dan Mohamad Nasir. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 3, No. 4, Hal. 1-13.