

## PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *GROWTH POTENTIAL*, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Samsul Arifin

*Arifinsam9332@gmail.com*

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to examine the influence of profitability, liquidity, growth potential, and managerial ownership to the dividend policy. The population is the companies which are engaged in the field of manufacturing industries which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample collection technique has been done by using purposive sampling and 11 companies which meet the criteria of manufacturing industries which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2013 periods have been selected as samples. The source of data of this research has been obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX), *www.idx.co.id*, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), and the STIESIA Stock Exchange Corner (Indonesia School of Economic Surabaya). The hypothesis test has been done by using the multiple regressions equation analysis technique. The results of this study show that: (1) profitability and liquidity does not have any significant influence to the dividend policy, (2) growth potential has negative and significant influence to the dividend policy, and (3) managerial ownership has positive influence to the dividend policy.*

*Keywords: Profitability, Liquidity, Growth Potential, Managerial Ownership, and Dividend Policy.*

### ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth potential*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 11 sampel perusahaan yang dijadikan sebagai kriteria perusahaan industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2013. Sumber data dari penelitian ini berasal dari Indonesia *Stock Exchange* (IDX), *www.idx.co.id*, Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD), dan Pojok Bursa Efek STIESIA (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya). Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan teknik analisis persamaan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (2) *growth potential* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen; dan (3) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

*Kata kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen.*

## PENDAHULUAN

Semakin pesat atau ketatnya persaingan perekonomian di Indonesia membuat perusahaan-perusahaan di Indonesia harus lebih selektif dan efektif dalam pengambilan sebuah keputusan investasi. Karena hal ini mempunyai dampak langsung pada kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga para manajemen perusahaan harus lebih bekerja keras untuk mempertahankan stabilitas perusahaan, terutama perusahaan yang Go Publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan kegiatan Bursa Efek yang ada di pasar modal menjadi pusat bagi perusahaan yang Go Publik dari berbagai jenis bidang perusahaan.

Pasar modal merupakan tempat alternatif perusahaan untuk memperoleh dana dari investor. Investasi yang dapat dilakukan investor di pasar modal terdapat dua jenis yaitu investasi pada aset keuangan dan aset fisik. Tujuan dilakukannya investasi pada pasar modal adalah mengarahkan masyarakat untuk menyalurkan dana mereka ke sektor-sektor yang lebih produktif dan dapat mewujudkan pemerataan pendapatan melalui kepemilikan saham-saham di suatu perusahaan.

Seorang investor memiliki tujuan utama yaitu menginvestasikan modalnya untuk memperoleh tingkat pengembalian berupa *return* (pendapatan) baik berupa *dividend yield* (pendapatan dividen) ataupun pendapatan selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*). Hal ini yang paling diinginkan oleh para investor, karena dengan adanya pembagian dividen investor akan memperoleh pendapatan dividen yang cukup relatif stabil. Dividen yang stabil akan meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut dan akan mengurangi keraguan investor pada saat menginvestasikan modalnya.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan penentu perusahaan dalam pengambilan sebuah keputusan untuk membagi dividen kepada para investor dengan kata lain perusahaan akan selalu menghadapi berbagai macam kebijakan, antara lain likuiditas perusahaan, kebijakan dividen yang berhubungan dengan faktor lain, sifat dari pemegang saham, target yang sudah ditentukan yang mempunyai hubungan langsung dengan rasio pembayaran dividen, dan pentingnya menahan sebagian laba yang sudah digunakan perusahaan untuk reinvestasi yang mungkin akan memperoleh keuntungan yang lebih.

Pemegang saham akan mendapat dividen yang terdiri atas dua jenis, yaitu dividen kas dan dividen non kas. *Cash dividend* (dividen kas) merupakan dividen yang dibayarkan oleh emiten kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash money* (uang tunai) sedangkan dividen non kas adalah dividen dalam bentuk saham yang dibayarkan dengan tingkat proporsi yang sudah ditetapkan. Dividen non kas sendiri memiliki beberapa contoh yakni dividen aset (*assets dividend*), dividen skrip (*script dividend*), dan dividen saham (*stock dividend*).

Investor cenderung menginginkan tingkat pengembalian (*return*) baik itu berupa *capital gain* ataupun dividen yang tidak didasari pada kebijakan *intern* (manajemen) perusahaan. Akan tetapi, semua dapat dilihat dari hasil kinerja keuangan suatu perusahaan yang sudah dicapai yang terlihat dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan yang terpenting bagi pihak investor ialah perkembangan kinerja suatu perusahaan itu sendiri.

Laporan keuangan dapat dianalisis menggunakan analisis rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan dapat dijadikan sebagai bahan dasar pertimbangan perusahaan untuk pengambilan sebuah keputusan ataupun melakukan perbandingan kinerja keuangan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Dari sisi eksternal, rasio keuangan menjadi penentu untuk membeli saham suatu perusahaan, pemberian pinjaman, dan sebagai prediksi kekuatan keuangan suatu perusahaan di masa depan.

Ramli dan Arfan (2011) menyatakan bahwa terdapat pengaruh laba, arus kas operasi, arus kas bebas, dan pembayaran dividen kas sebelumnya terhadap dividen kas yang

diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel berpengaruh signifikan kecuali arus kas operasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sandy dan Asyik (2013) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sedangkan *profit margin*, *return on equity*, *current ratio*, dan *quick ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji kembali hipotesis rasio pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen kas pada perusahaan otomotif yang dilakukan oleh Sandy dan Asyik (2013) dengan mengembangkan dan menambahkan dua variabel bebas yakni variabel *growth potential* dan kepemilikan manajerial, serta mengganti perusahaan otomotif menjadi perusahaan lain yaitu Perusahaan Industri Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah: (1) untuk menguji profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; (2) untuk menguji likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; (3) untuk menguji *growth potential* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen; (4) untuk menguji kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### *Agency Theory*

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* merupakan teori yang memberi penjelasan *agency relationship* dengan masalah-masalah yang ditimbulkan. *Agency relationship* adalah adanya hubungan antara kedua belah pihak, pihak yang pertama sebagai *prinsipal* yang memberi amanat dan pihak kedua *agent* yang bertindak sebagai perwakilan dari *prinsipal* dalam menjalankan suatu transaksi dengan pihak lain. *Prinsipal* pada *agency theory* disini sebagai pemegang saham perusahaan dan *agent* disebut sebagai pihak manajer perusahaan yang mengelola perusahaan.

Permasalahan keagenan dapat timbul apabila manajer suatu perusahaan mempunyai kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut dalam bentuk perseorangan yang dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat dikatakan bahwa manajer pemilik akan mulai mengambil keputusan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya. Terutama yang diukur dengan meningkatnya kekayaan perseorangan tersebut, dan diberi fasilitas eksklusif seperti tunjangan hari tua, kantor yang mewah, fasilitas transportasi, dan sebagainya. Akan tetapi, jika manajer pemilik perusahaan tersebut mengurangi kepemilikannya dan membentuk perseroan dengan menjual sebagian saham yang dimiliki kepada pihak lain atau luar perusahaan, maka hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan yang akan terjadi.

Konflik ini membuat pihak manajer seringkali berpikir menggunakan dana perusahaan untuk investasi lain atau digunakan untuk memenuhi kepentingan pribadi. Namun, harus diingat pemegang saham perusahaan mempunyai peran penting dalam kelangsungan hidup suatu perusahaan karena pemegang saham merupakan pemilik perusahaan tersebut. Pemegang saham perusahaan juga mempunyai peran yang sangat penting dalam pengambilan sebuah keputusan, selain menanamkan modal yang menginginkan dividen sebagai bagian dari keuntungan mereka. Teori keagenan memberi penjelasan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga bisa terjadi konflik di antara keduanya (Jensen dan Meckling, 1976).

Pemegang saham perusahaan tidak menyukai keputusan manajer yang menginvestasikan dana yang tidak menguntungkan karena berdampak pada penurunan pembagian dividen yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Pada akhirnya menyebabkan pemegang saham tidak percaya lagi dengan manajer maupun pihak yang memiliki kepentingan. Pemegang saham mengharapkan *agent* bertindak sesuai dengan

kepentingan mereka sehingga dapat mendelegasikan wewenang kepada *agent*. Untuk dapat melakukan fungsi dengan benar maka pihak manajer diberi pengarahan dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui pengikatan *agent*, pembatasan, dan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan terhadap keputusan yang akan diambil oleh pihak manajer perusahaan. Kegiatan pengawasan ini tentu banyak mengeluarkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Sedangkan menurut Chasanah (2008), *agency cost* merupakan biaya-biaya yang memiliki hubungan dengan pengawasan manajer untuk menyakinkan bahwa manajer akan bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan antara pihak kreditor dan pemegang saham perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Deitiana (2011), kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dividen sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham yang dibayarkan oleh suatu perusahaan.

Apabila perusahaan ingin membagi dividen yang lebih besar, maka akan berdampak pada menurunnya laba yang ditahan sehingga mengurangi jumlah dana intern perusahaan. Akan berbeda apabila perusahaan lebih memilih untuk menahan laba tersebut, maka jumlah dana intern perusahaan akan semakin besar. Namun, pembagian dividen ini bergantung pada keputusan perusahaan dan pihak manajemen pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dividen juga merupakan distribusi laba yang dilakukan secara proporsional yang diberikan kepada para pemegang saham sesuai dengan saham yang dimiliki. Sedangkan menurut Stice et al. (2004:902), dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Menurut Kieso dan Warfield (2007:742-745), terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dijelaskan di bawah ini:

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Dividen adalah distribusi dari keuntungan berupa uang tunai yang diserahkan lewat cek atau rekening dari para pemegang saham.

2. *Property Dividend* (Dividen Properti)

Dividen adalah distribusi yang dilakukan oleh para pemegang saham yang terutang dalam bentuk kas ataupun aset. Efek dari distribusi yang diterima dari perusahaan lain yang dimiliki perusahaan sering kali berupa aset dan yang sering melakukan dividen properti adalah perusahaan yang tertutup.

3. *Liquidating Dividend* (Dividen Likuiditas)

Dividen adalah suatu bagian yang tercermin dari pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham atas sebagian dari modal yang mereka setorkan.

4. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Dividen merupakan distribusi dari penambahan saham suatu perusahaan itu sendiri, untuk masing-masing perusahaan memberi proporsi yang sama kepada para pemegang saham yakni sebelum pembagian dividen saham.

Namun, menurut Nirwanasari (2007:22), jenis dividen tidak hanya empat tetapi terdapat satu tambahan lagi yaitu *Script Dividend* (Dividen Hutang).

5. *Script Dividend* (Dividen Hutang)

Dividen hutang merupakan hutang yang timbul akibat dari saldo yang tidak dibagi, karena saldo kas perusahaan tidak mencukupi untuk pembagian dividen sehingga

pemimpin perusahaan mengeluarkan *script dividend* yakni dalam bentuk janji tertulis untuk membayar dividen dengan jumlah yang sudah ditentukan di masa yang akan datang.

### **Dividen Kas**

*Cash dividend* merupakan sumber dana aliran kas yang diterima oleh para pemegang saham yang mampu memberi informasi tentang laporan kinerja keuangan suatu perusahaan pada saat periode tertentu di masa sekarang maupun masa yang akan datang. Dividen yang dibagi perusahaan biasanya diperoleh oleh pemegang saham dalam bentuk *cash* (uang tunai). Karena hal ini merupakan keinginan dari semua para pemegang saham di suatu perusahaan. Untuk menghindari kecurigaan ketidakpastian aktivitas investasi yang dilakukan oleh para pemegang saham.

Adapun tiga kondisi yang harus dipenuhi suatu perusahaan untuk memenuhi kondisi pembagian dividen (Warren et al., 2005:18) antara lain:

1. Kas yang memadai.
2. Tindakan formal dari seorang Dewan Direksi.
3. Mencakupi laba yang ditahan.

Pembayaran dividen kepada para pemegang saham di suatu perusahaan diputuskan oleh Dewan Direksi perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Biasanya Dewan Direksi perusahaan mengadakan acara pertemuan setiap kuartal pertengahan atau setengah tahun untuk membahas pembagian dividen dengan melihat laporan keuangan periode lalu dan periode tahun ini. Serta menentukan berapa proporsi yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham atau investor, juga menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan batas pembayaran dividen. Batas pembayaran dividen yang tidak teratur sebagai akibat dari perusahaan mengalami kerugian dan hutang perusahaan yang terlalu tinggi.

Menurut Widoatmodjo (1996), dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham, baik berupa dividen saham (*stock dividend*) maupun dividen tunai (*cash dividend*). Dividen tunai mempunyai peran yang sangat penting yaitu penentu kondisi perusahaan dengan prospek untuk menghasilkan laba yang akan datang, seperti yang sudah diungkapkan Sundjaja dan Barlian (2002:380), dividen tunai adalah sumber dana dari aliran kas untuk para pemegang saham dan mampu memberi informasi yang relevan tentang kinerja suatu perusahaan di masa kini ataupun masa mendatang.

### **Profitabilitas**

Eryawan (2009) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan atau laba yang dicapai oleh perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang sedang menjalankan operasinya. Untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang menginginkan laba perusahaan dapat diukur menggunakan aset, modal saham perusahaan, dan tingkat penjualan suatu perusahaan. Menurut Florentina (2001), profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui ROA (*return of assets*) yang merupakan hasil perbandingan dari EAT (*earning after tax*) dengan total aset. Laba tersebut merupakan hasil bersih dari aktivitas operasi yang diperoleh dalam kurun waktu tertentu yang dinilai dari laporan keuangan suatu perusahaan.

Tujuan dari profitabilitas perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan untuk menarik minat para investor atau pemegang saham untuk menanamkan modal untuk perusahaan tersebut. Profitabilitas sendiri mempunyai manfaat yakni untuk pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, juga pihak-pihak eksternal perusahaan, terutama pihak-pihak yang mempunyai kepentingan, dan hubungan langsung dengan perusahaan terkait.

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban atau hutang jangka pendek kepada pihak luar dengan mempertimbangkan aktivitas lancar ataupun aktivitas dari kas keluar. Untuk mengukur likuiditas perusahaan menggunakan rasio aset lancar yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendanai operasional perusahaan dan melunasi hutang jangka pendek. Menurut Gitman (2009), perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembayaran likuiditas akan baik pula.

Namun, likuiditas perusahaan memiliki risiko yang besar apabila perusahaan tersebut tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo secara tunai. Menurut Susanto (2002), risiko dalam likuiditas adalah suatu risiko keuangan yang mempunyai dampak ketidakpastian pembayaran hutang jangka pendek, apabila hal tersebut tidak mampu diatasi akan berakibat ke semua sektor perusahaan termasuk juga kebijakan dividen. Akan tetapi, apabila perusahaan mampu membayar hutangnya tepat waktu berarti perusahaan tersebut berada di kondisi yang likuid dan memiliki aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancar.

### ***Growth potential***

Menurut Sudarsi (2002), *growth potential* merupakan potensi pertumbuhan suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan selisih total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun t-1 terhadap total aset pada t-1. Bisnis di suatu perusahaan yang tumbuh dan berkembang dengan cepat yang mampu menghasilkan laba yang tinggi atau besar, membuat perusahaan lebih berhati-hati pada saat pembagian dividen dan perusahaan akan lebih menyukai menyimpan dana tersebut, sehingga dividen tersebut dibatasi oleh perusahaan untuk digunakan investasi ke perusahaan lain.

Pertumbuhan perusahaan memiliki faktor indikator yang digunakan yaitu tingkat pertumbuhan tiap tahun dalam bentuk total aset. Menurut Yuniningsih (2002), pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dengan menggunakan tolak ukur tingkat keberhasilan suatu perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan tersebut, semakin besar pula tingkat kebutuhan akan dana yang digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan. Akan tetapi, pada saat perusahaan berkembang dan meningkat membuat perusahaan membutuhkan lebih banyak dana yang pada akibatnya tindakan yang dilakukan perusahaan ialah menahan dana atau pendapatannya. Karena tingkat kebutuhan dimasa yang akan datang membuat alokasi pendapatan perusahaan dikuras habis pada bidang ekspansi dan inflasi perusahaan yang lebih mengarah kepada pihak internal maupun eksternal perusahaan.

### **Kepemilikan manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan presentase perolehan dari saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan sebuah keputusan di dalam perusahaan terutama Dewan Direktur dan Dewan Komisaris perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa pihak manajemen atau manajer perusahaan memiliki saham di perusahaan itu atau manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Untuk mengetahui besarnya presentase kepemilikan saham manajer suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan dapat memberi informasi yang penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan yang memiliki saham di suatu perusahaan.

Karena pihak manajer mempunyai kepentingan sendiri yaitu untuk memperkaya dirinya bukan untuk memperkaya pemegang saham perusahaan. Hal inilah yang membuat

terjadinya konflik antara pihak manajer dan pemegang saham, sehingga konflik ini dapat dikaitkan dengan *agency theory*. Menurut Shroeder et al. (dalam Yulius dan Josua, 2007), *agency theory* memiliki hubungan antara pihak manajer perusahaan dengan pemegang saham yang dapat digambarkan sebagai *agent* dan *principal*. *Agent* sendiri diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan perusahaan semaksimal mungkin demi kepentingan *principal*. Manajer perusahaan sebagai *agent* sedangkan pemegang saham sebagai *principal*.

Kondisi inilah yang menyebabkan perlu adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan. Kondisi ini dapat berbeda apabila manajer dapat sekaligus menjadi pemegang saham (adanya kepemilikan manajerial) pada kondisi perusahaan tersebut. Hal ini dapat tercapai apabila manajer dan pemegang saham dapat menyamakan pendapatnya serta tidak saling memikirkan kepentingan masing-masing.

## **Pengembangan Hipotesis**

### ***Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.***

Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan. Sebab profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Keuntungan yang akan diberikan kepada para pemegang saham ialah keuntungan setelah pajak dan bunga perusahaan. Untuk mengukur profitabilitas perusahaan dapat menggunakan ROA (*return on assets*) yang merupakan perbandingan dari EAT (*earning after tax*) dengan total aset. Suharli (2006) menyatakan bahwa dampak profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### ***Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.***

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendek yang sudah disesuaikan dengan aset lancar atau aliran kas keluar. Apabila perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kasnya. Untuk mengukur rasio likuiditas perusahaan dapat menggunakan *current ratio*. Menurut Juma'h (2008) berpendapat bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen.

H<sub>2</sub> : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### ***Pengaruh growth potential terhadap kebijakan dividen.***

Perusahaan selain mempunyai prioritas untuk meningkatkan nilai perusahaan tapi di sisi lain perusahaan juga dituntut untuk tumbuh (berkembang), dengan begitu semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar pula biaya akan kebutuhan dana suatu perusahaan, sehingga membuat perusahaan harus lebih berhati-hati pada saat ingin melakukan investasi. Untuk itu perusahaan memiliki indikator untuk menghitung *growth potential* dengan menggunakan tingkat perolehan pertumbuhan tiap tahun perusahaan dalam bentuk total aset. Menurut Sudarsi (2002), *growth potential* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

H<sub>3</sub> : *Growth potential* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### ***Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.***

*Insider ownership* (kepemilikan manajerial) merupakan pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dengan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada di dalam

perusahaan. Pihak manajemen atau manajer perusahaan dapat menyamakan kedudukan dengan pemegang saham perusahaan dengan cara membeli saham perusahaan. Di sisi lain, dengan adanya kepemilikan manajerial mampu mengurangi pembagian dividen kas perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan Suwaldiman dan Azis (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H<sub>4</sub> : kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013, (2) Perusahaan industri manufaktur yang dapat diperoleh laporan keuangan tahunan auditan secara berturut-turut dari tahun 2010-2013, (3) Perusahaan industri manufaktur yang membagi dan melaporkan *cash dividend* pada tahun 2010-2013, (4) Perusahaan industri manufaktur yang memberi informasi tentang kepemilikan manajerial pada tahun 2010-2013.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Independen

##### a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapat keuntungan atau laba yang diperoleh dari sumber-sumber yang tersedia baik berupa kas, penjualan, modal, dan sebagainya. Menggunakan rumus *return on assets* (ROA) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih (sesudah pajak)}}{\text{Total Aset}}$$

##### b. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi oleh suatu perusahaan dengan menggunakan rumus *current ratio* (CR).

$$CR = \frac{\text{Aset Kas}}{\text{Liabilitas lancar}}$$

##### c. Growth Potential

*Growth potential* merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang akan di nilai oleh investor atau pemegang saham melalui tingkat pertumbuhan dan perkembangan perusahaan tiap tahunnya. Menggunakan rumus sebagai berikut:

$$GP = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

##### d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen atau manajer perusahaan yang mempunyai kedudukan yang sama dengan para pemegang saham perusahaan dan ikut andil dalam pengambilan keputusan di suatu perusahaan. Menggunakan rumus sebagai berikut:



$$\text{OWNSP} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

### Variabel Dependen

#### Kebijakan Dividen

*Cash dividend* merupakan dividen yang dibagi perusahaan dalam bentuk tunai. Dividen inilah yang paling diminati dan disukai oleh investor ataupun pemegang saham perusahaan. Oleh sebab itu, untuk menghitung *cash dividend* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{KDK} = \frac{\text{Total Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

#### Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan satu persamaan regresi yang berbeda, yaitu :

$$1. \quad \text{KDK} = \alpha_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{GP} + \beta_4 \text{OWNSP} + e$$

KDK	= Kebijakan Dividen Kas
$\alpha_0$	= Konstanta
ROA	= <i>Return On Assets</i>
CR	= <i>Current Ratio</i>
GP	= <i>Growth Potential</i>
OWNSP	= <i>Managerial Ownership</i>
$e$	= <i>error</i>

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Data Outlier

Menurut Widhiarso (2001), *outlier* adalah nama bagi subyek-subyek yang unik, nilai yang unik ini kadang-kadang bisa mengacaukan hasil sampel penelitian. Nilai yang jauh dari rata-rata kebanyakan nilai pada sampel penelitian yang lain. Secara statistik nilai yang unik ini dapat dihilangkan dengan cara mengidentifikasi data *outlier* dengan melakukan uji *explore*. Sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan industri manufaktur sebanyak 11 perusahaan dengan periode pengamatan 4 tahun sehingga menghasilkan jumlah pengamatan 44 data laporan keuangan perusahaan. Dari data pengamatan 44 perusahaan tersebut terdapat sampel yang sangat rentang jauh dari data observasi lainnya sehingga perlu di *outlier* yang diketahui bahwa terdapat 5 sampel yang harus dibuang karena *outlier*, sehingga diperoleh 39 sampel perusahaan yang akan digunakan untuk menganalisis penelitian ini.

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif akan disajikan dalam bentuk gambaran dari masing-masing variabel penelitian yaitu profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), *growth potential* (GP), kepemilikan manajerial (OWNSP), dan kebijakan dividen (KDK).

**Tabel 1**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Descriptive Statistics		Mean	Std. Deviation
		Minimum	Maximum		
ROA	39	,01	,32	,10	,06
CR	39	,81	11,74	3,00	3,02
GP	39	-,11	,46	,18	,11
OWNSP	39	,04	,97	,25	,28
KDK	39	,01	1,03	,24	,28
Valid N (listwise)	39				

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa Profitabilitas perusahaan memiliki nilai minimum selama tahun periode pengamatan terjadi pada PT Tunas Baru Lampung Tbk yaitu sebesar 0,01% sedangkan profitabilitas perusahaan yang memiliki nilai maksimum selama tahun periode pengamatan terjadi pada PT Lionmesh Prima Tbk yaitu sebesar 0,32%. Variabel Profitabilitas perusahaan memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 0,10% yang artinya rata-rata profitabilitas perusahaan selama periode 2010-2013 sebesar 0,10% sedangkan standar deviasi (simpangan baku) profitabilitas perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 menyimpang dari rata-rata sebesar 0,06%.

Likuiditas perusahaan memiliki nilai minimum selama tahun periode pengamatan terjadi pada PT Berlina Tbk yaitu sebesar 0,81% sedangkan likuiditas perusahaan yang memiliki nilai maksimum selama tahun periode pengamatan terjadi pada PT Mandom Indonesia Tbk yaitu sebesar 11,74%. Variabel likuiditas perusahaan memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 3,00% yang artinya bahwa rata-rata likuiditas perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 sebesar 3,00% sedangkan standar deviasi (simpangan baku) likuiditas perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 menyimpang dari rata-rata sebesar 3,02%.

*Growth potential* perusahaan memiliki nilai minimum selama tahun periode pengamatan terjadi pada PT Metrodate Electronics Tbk yaitu sebesar -0,11% sedangkan *growth potential* perusahaan yang memiliki nilai maksimum selama tahun periode pengamatan terjadi pada PT Berlina Tbk yaitu sebesar 0,46%. Variabel *growth potential* memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 0,18% yang artinya bahwa rata-rata *growth potential* perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 sebesar 0,18% sedangkan standar deviasi (simpangan baku) *growth potential* perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 menyimpang dari rata-rata sebesar 0,11%.

Kepemilikan manajerial perusahaan memiliki nilai minimum selama tahun periode pengamatan terjadi pada PT Lautan Luas Tbk yaitu sebesar 0,04% sedangkan kepemilikan manajerial perusahaan yang memiliki nilai maksimum selama tahun periode pengamatan terjadi pada PT Akra Corporindo Tbk yaitu sebesar 0,97%. Variabel kepemilikan manajerial perusahaan memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 0,25% yang artinya bahwa rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 sebesar 0,25% sedangkan standar deviasi (simpangan baku) kepemilikan manajerial perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 menyimpang dari rata-rata sebesar 0,28%.

Kebijakan dividen perusahaan memiliki nilai minimum selama tahun periode pengamatan terjadi pada PT Tunas Baru Lampung Tbk yaitu sebesar 0,01% sedangkan kebijakan dividen perusahaan yang memiliki nilai maksimum selama tahun periode

pengamatan terjadi pada PT Astra International Tbk yaitu sebesar 1,03%. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 0,24% yang artinya bahwa rata-rata kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 sebesar 0,24% sedangkan standar deviasi (simpangan baku) kebijakan dividen perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013 menyimpang dari rata-rata sebesar 0,28%.

**Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Normalitas**

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas Residual**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			39
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean		0E-7
Most Extreme Differences	Std. Deviation		,2157420
	Absolute		,12
	Positive		,12
	Negative		-,06
Kolmogorov-Smirnov Z			,76
Asymp. Sig. (2-tailed)			,59

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari data tabel 2 uji normalitas residual dapat diketahui nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,59. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,59 \geq 0,05$ ), maka nilai residual tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal (Ghozali, 2007:112).

**b. Uji Multikolinearitas**

**Tabel 3**  
**Uji Multikolinearitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error				Beta	Tolerance	VIF
	(Constant)	,19	,10		1,95	,05		
1	ROA	,25	,64	,05	,39	,69	,78	1,27
	CR	,01	,01	,11	,77	,44	,75	1,32
	GP	-,86	,34	-,33	-2,51	,01	,92	1,08
	OWNSP	,55	,13	,54	3,98	,00	,89	1,12

a. Dependent Variabel: KDK

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai toleransi lebih kecil dari 0,10 sehingga dapat disimpulkan bahwa dari hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinearitas (Santoso, 2001:206).

**c. Uji Autokorelasi**

**Tabel 4**  
**Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

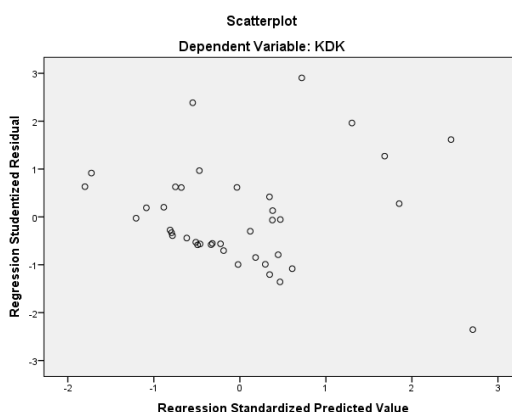
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,65 <sup>a</sup>	,43	,36	,2280	1,31

a. Predictors: (Constant), OWNSP, GP, ROA, CR

b. Dependent Variabel: KDK

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,31 dan nilai tersebut berada di antara -2 sampai +2. Hasil ini menunjukkan bahwa model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

**d. Uji Heteroskedastisitas**



**Gambar 1**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat ada pola atau tidaknya dengan menggunakan grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dari gambar 1 diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, karena titik-titik berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

**Uji Hipotesis**

***Pengujian Hipotesis 1, 2, 3 dan 4***

Hasil perhitungan uji hipotesis 1, 2, 3, dan 4 dilakukan dengan komputer aplikasi program SPSS 20 (*Statistical Program for Social Science*) adalah sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda**

Model		Coefficients <sup>a</sup>			T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,19	,10		1,95	,05
	ROA	,25	,64	,05	,39	,69
	CR	,01	,01	,11	,77	,44
	GP	-,86	,34	-,33	-2,51	,01
	OWNSP	,55	,13	,54	3,98	,00

a. Dependent Variable: KDK

Berdasarkan hasil analisis persamaan regresi linear berganda pada tabel 5 maka dapat diketahui persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

- a.  $KDK = 0,19 + 0,25 ROA + 0,01 CR - 0,86 GP + 0,55 OWNSP$
- b. Hasil uji koefisien determinasi menggunakan nilai *R Square* sebesar 0,43 atau 43% yang memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth potential*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sedangkan sisanya 57% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.
- c. Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 6,45 dengan tingkat signifikansi  $0,00^b \leq 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *growth potential*, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## 1. Pengujian hipotesis pertama

### **H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

Penelitian yang dilakukan dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 5 diperoleh bahwa profitabilitas terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,39 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,69 \geq 0,05$ , maka H<sub>0</sub> terdukung H<sub>1</sub> ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Sunarto (2004) menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena alasannya adalah *return on assets* (ROA) tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap dewasa (*maturity*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan atau rendah.

Perusahaan-perusahaan ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk diinvestasikan kembali ataupun dibagi dalam bentuk dividen tanpa harus merubah proporsi bagi pemegang saham atau investor yang sebagian besar merupakan pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*) dan tanpa bergantung pada besarnya ROA yang akan diperoleh perusahaan.

Maka berapapun besarnya profitabilitas perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan. Karena rata-rata perusahaan ini setiap tahun memperoleh dividen sebesar Rp670.005.114 atau sebesar 17% di tahun 2010, Rp1.083.509.794 atau sebesar 27% di tahun 2011, Rp1.140.778.041 atau sebesar 28% di tahun 2012, Rp1.148.538.230 atau sebesar 28% di tahun 2013. Akan tetapi, penelitian ini tidak sesuai dengan Suharli (2006) menyatakan bahwa dampak profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

## 2. Pengujian hipotesis kedua

### **H<sub>2</sub> : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

Penelitian yang dilakukan dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 5 diperoleh bahwa likuiditas terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,77 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,44 \geq 0,05$ , maka H<sub>0</sub> terdukung H<sub>2</sub> ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Karena alasannya adalah *current ratio* (CR) tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap dewasa (*maturity*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika likuiditas perusahaan mengalami penurunan atau rendah.

Perusahaan-perusahaan ini juga memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk dibagi dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali tanpa harus mengubah proporsi pembagian dividen antara investor maupun pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*) dan tanpa bergantung pada besar kecilnya *current ratio* yang akan diperoleh perusahaan.

Maka berapapun besarnya likuiditas perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan. Karena rata-rata perusahaan ini setiap tahun memperoleh dividen sebesar Rp670.005.114 atau sebesar 17% di tahun 2010, Rp1.083.509.794 atau sebesar 27% di tahun 2011, Rp1.140.778.041 atau sebesar 28% di tahun 2012, Rp1.148.538.230 atau sebesar 28% di tahun 2013. Akan tetapi, penelitian ini tidak sesuai dengan Juma'h (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen.

## 3. Pengujian hipotesis ketiga

### **H<sub>3</sub> : Growth potential berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

Penelitian yang dilakukan dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 5 diperoleh bahwa *growth potential* terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,51 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,01 \leq 0,05$ , maka H<sub>0</sub> ditolak H<sub>3</sub> terdukung. Jadi dapat disimpulkan bahwa *growth potential* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Damayanti dan Achayani (2006) menyatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan semakin besar pula tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan mengharapkan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi dengan mempertahankan tingkat pembayaran dividen yang rendah guna membiayai sumber internal perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil perhitungan rata-rata aset perusahaan yang mengalami peningkatan setiap tahun yaitu sebesar Rp15.183.441.224 atau sebesar 18% di tahun 2010, Rp19.970.912.798 atau sebesar 23% di tahun 2011, Rp23.451.018.213 atau sebesar 27% di tahun 2012, Rp28.026.164.253 atau sebesar 32% di tahun 2013 sehingga hal ini yang membuat *growth potential* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan. Negatif disini disebabkan karena semakin besar kebutuhan dana perusahaan di masa yang akan datang maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan menahan laba atau keuntungan dengan tidak membayar dividen kepada pemegang saham atau investor. Dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba atau pendapatannya di bidang ekspansi yaitu berupa perluasan perusahaan.

Namun apabila suatu perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang diharapkan maka perusahaan tersebut telah maju dan berkembang dengan mendapat dana modal dari pihak luar atau pasar modal, hal ini mungkin akan berbeda kondisinya sehingga

perusahaan akan menetapkan dividen yang tinggi. Menurut teori residual dividen, perusahaan akan membayar dividen jika terdapat sisa kas dari perusahaan dan tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan aset dan pembayaran dividen. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Deshmukh (2005) dan Sudarsi (2002) menyatakan *growth potential* negatif tidak signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

#### 4. Pengujian hipotesis keempat

##### **H<sub>4</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

Penelitian yang dilakukan dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 5 diperoleh bahwa kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar 3,98 dan memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,00 \leq 0,05$ , maka H<sub>0</sub> ditolak H<sub>4</sub> terdukung. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Efni (2011) menyatakan bahwa variabel yang paling utama atau dominan dalam menentukan kebijakan dividen adalah variabel kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*). Karena *manajerial ownership* mempunyai nilai koefisien beta yang paling besar dari variabel yang lainnya yaitu 0,38 atau sebesar 38%. Kepemilikan manajerial dapat dikatakan paling dominan karena manajer merasa mempunyai tanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan manajer dapat mengambil keputusan mengenai besarnya dividen yang akan dibagi kepada para investor sebelum manajer mengajukannya pada saat RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Hal ini juga didukung dengan hasil koefisien beta yang cukup relatif besar dan paling dominan yang mempengaruhi kebijakan dividen dari variabel lainnya dalam penelitian ini yaitu 0,54 atau sebesar 54% sehingga apabila semakin besar tingkat proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan maka pihak manajemen akan berusaha untuk mengendalikan kebijakan keuangan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sebaik mungkin guna kepentingan pemegang saham baik itu mereka sendiri ataupun investor. Hal ini yang membuat kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sesuai dengan teori *bonding mechanism* yang memiliki tujuan yaitu menyamakan kepentingan dari pemegang saham dengan kepentingan dari manajemen melalui program-program yang mengikat manajemen dengan modal atau kekayaan perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki manajer diharapkan manajer merasakan langsung dari setiap keputusan yang mereka ambil sehingga jika presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan tinggi maka kecenderungan akan pembayaran dividen yang tinggi, begitu pun juga sebaliknya jika presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan rendah maka kecenderungan akan pembayaran dividen yang rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Suwaldiman dan Aziz (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Simpulan dari hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (2) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; (3) *Growth potential* berpengaruh signifikan dan

negatif terhadap kebijakan dividen; (4) Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka terdapat beberapa saran yang mungkin dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan di masa yang akan datang, yaitu sebagai berikut: (1) Periode pengamatan diperluas agar sampel yang akan diperoleh semakin banyak; (2) Mengganti dengan perusahaan lain atau menggunakan semua perusahaan Go Publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (3) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain seperti kebijakan hutang, pendanaan, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan institusional.

### DAFTAR PUSTAKA

- Chasanah, A. N. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Damayanti, S. dan F. Achayani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi Keuangan* 5(1): 51-56.
- Deshmukh, S. 2005. The Effect Of Asymmetric Information On Dividend Policy. *Quarterly Journal Of Business And Economics* 44(1 dan 2): 107.
- Deitiana, T. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 13(1): 57-66.
- Efni, Y. 2011. Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi* 19(1).
- Eryawan. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. UNISSULA. Semarang.
- Florentina. 2001. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Sektor Aneka Industri Periode Tahun 2000-2004. *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. UNPAD. Bandung.
- Ghozali, I. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi II. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, L. J. 2009. *Principles Of Managerial Finance*. Pearson Education Addison Wesley, Inc. twelfth Edition. United States.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Juma'h, A. 2008. The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy: A Sample Of U.S Manufacturing Companies. *Intermetro Business Journal* 4(2): 23-43.
- Kieso, E. W. J. J and T. D. Warfield. 2007. *Intermediate Accounting*. 12<sup>th</sup>. New Jersey. John Wiley and Sons Inc.
- Nirwanasari, S. 2007. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta 2002-2004. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Ramli, M. R. dan M. Arfan. 2011. Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, Dan Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya Terhadap Dividen Kas Yang Diterima Oleh Pemegang Saham. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi* 4(2): 126-138.



- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Alex Media Komputindo. Jakarta.
- Sandy, A. dan N. F. Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 1(1): 58-76.
- Sudarsi, S. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Industri Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 9(2): 76-88.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Harga Saham Terhadap Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2002-2003). *Jurnal Maksi* 6(2): 243-256.
- Sunarto. 2004. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta). *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sundjaja, R. S. dan I. Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. PT Prenhalindo. Jakarta.
- Susanto, E. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Rasio Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5.
- Suwaldiman dan A. Aziz. 2006. Pengaruh Insider Ownership Dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen. *Sinergi* 8(1): 53-64.
- Stice, E. K., J. D. Stice, dan F. Skousen. 2004. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jilid I. PT Salemba Empat. Jakarta.
- Warren, C. S., J. M. Reeve and P. E. Fees. 2005. *Accounting*. Edisi 21. Bahasa Indonesia Diterjemahkan Oleh Tim Salemba Empat. Jakarta.
- Widhiarso, W. 2001. Berurusan Dengan Outlier. Fakutas Psikologi UGM. [staff.ugm.ac.id/files/Berurusan%20dengan%20Outliers.pdf](http://staff.ugm.ac.id/files/Berurusan%20dengan%20Outliers.pdf). Diakses tanggal 07 Juni 2011.
- Widoatmodjo, S. 1996. *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*. PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Yulius, J. C. dan T. Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 9(1): 1-8.
- Yuniningsih. 2002. Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 9(2): 164-182.

