

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

Habib Dwi Santoso

NIM. C2C309004

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama penyusun : Habib Dwi Santoso
Nomor Induk Mahasiswa : C2C309004
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
periode 2007-2009)**
Dosen pembimbing : Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 7 Mei 2012

Dosen Pembimbing,

(Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 19670814 199802 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama penyusun : Habib Dwi Santoso

NIM : C2C309004

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi
Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa
Efek Indonesia periode 2007-2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 19 Juni 2012

Tim Penguji

1. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt. (.....)

2. Puji Harto, S.E., M.Si., Akt., Ph.D. (.....)

3. Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Habib Dwi Santoso, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 7 Mei 2012

Yang membuat pernyataan,

(Habib Dwi Santoso)

NIM : C2C309004

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“...Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan sesuatu kaum, sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri...”

(Q.S Ar-Ra'dd : 11)

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan

(Q.S Al Insyirah : 5-6)

You'll Never Walk Alone

(Liverpool FC)

The Power of Deadline

(Ranger Jatingaleh)

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

Kedua orang tuaku tercinta,

terima kasih untuk kesabaran dan doa yang tak pernah putus,

serta kasih sayang yang tak kan mungkin tergantikan

Kakakku, Kekasihku, dan Sahabat yang selalu memberikan semangat untukku

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, pertumbuhan perusahaan, *collateralizable assets*, kepemilikan institusional dan variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Agency theory* dan *pecking order theory* digunakan sebagai landasan teori dalam pengembangan hipotesis.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. Teknik sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Data sampel diperoleh dari publikasi *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2010. Dengan menggunakan metode *pooled data* diperoleh jumlah sampel sebanyak 90 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil. Tingkat signifikansi yang digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan maupun parsial adalah sebesar 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 13,5 %. Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, *Agency Cost*, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, *Collateralizable Asset*, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan.

ABSTRACT

The purpose of this research is to find the influence of leverage, growth, collateralizable assets, institutional ownership and firm size as control variable towards dividend policy in manufacturing company that listed in Indonesian Stock Exchange. Agency Theory and Pecking Order Theory were used to develop theoretical framework to address hypotheses.

The population of this research is manufacturing company that listed in Indonesian Stock Exchange in the period 2007-2009. The sampling technique used is purposive sampling method. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD)2010 publication. Multiple regression analysis techniques was used in analyzing the data. The level of significance used to examine partial and simultan regression is 5%

The results of this research is indicate that leverage, growth, and collateralizable assets have no effect on dividend policy. Institutional ownership and firm size have significantly positive effect on dividend policy. Predictable of the five variables toward dividend policy is 13,5 % as indicated by adjusted R square. The result from f test indicate that all variable was used in this results have significant influence toward dependent variable.

Keywords : Dividen policy, Agency Cost, Leverage, Growth, Collateralizable Asset, Institutional Ownership, Firm Size.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, ridho, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009)”**. Skripsi ini merupakan tugas akhir yang disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, dukungan, saran serta fasilitas dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Kedua orang tuaku tercinta, yang telah memberikan doa, kasih sayang, dan dukungan baik moril maupun materil yang tiada henti.
2. Kakakku tersayang yang senantiasa memberikan semangat dan pengarahan.
3. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
4. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan nasihat, dan pengarahan dalam skripsi ini.
5. Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, M.Si. Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.

6. Tri Jatmiko Wahyu Prabowo, S.E. M.Si. Akt., selaku Dosen Wali.
7. Segenap dosen dan pegawai bagian tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu dan mempermudah selama proses penyusunan skripsi ini.
8. Kekasihku Oviek Dewi Saputri yang selalu memberikan semangat, motivasi dan menjadi teman diskusi penulis sehingga penulis dapat segera menyelesaikan skripsi.
9. Teman-temanku Transfer D3 angkatan 2009, terima kasih atas kebersamaannya selama 2 tahun ini.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dan terdapat banyak kekurangan serta kesalahan. Oleh karena itu, penulis dengan senang hati akan menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi perbaikan skripsi ini. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 7 Mei 2012

Penulis

Habib Dwi Santoso

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	
ABSTRAK.....	
<i>ABSTRACT</i>	
KATA PENGANTAR.....	
DAFTAR TABEL.....	
DAFTAR GAMBAR.....	
DAFTAR LAMPIRAN.....	
BAB I PENDAHULUAN.....	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	
1.2 Rumusan Masalah.....	
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	
1.4 Sistematika Penulisan.....	
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	
2.1 Landasan Teori.....	
2.1.1 Teori Kebijakan Dividen.....	
1. <i>Irrelevant Dividend</i>	
2. <i>Bird in The Hand Theory</i>	
3. <i>Agency Theory</i>	
4. <i>Signalling Theory</i>	
2.1.2 <i>Pecking Order Theory</i>	
2.1.3 Bentuk-bentuk Dividen.....	
2.2 Penelitian Terdahulu.....	

2.3	Kerangka Pemikiran	
2.4	Hipotesis	
	1. Pengaruh <i>leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	
	2. Pengaruh Petumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan Dividen	
	3. Pengaruh <i>Collateralizable Assets</i> terhadap Kebijakan Dividen	
	4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen	
BAB III	METODE PENELITIAN	
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	
	3.1.1 Variabel Dependen	
	3.1.2 Variabel Independen.....	
	1. <i>Leverage</i>	
	2. Pertumbuhan Perusahaan.....	
	4. <i>Collateralizable Assets</i>	
	5. Kepemilikan Institusional.....	
	3.1.3 Variabel Kontrol	
3.2	Populasi dan Sampel.....	
3.3	Jenis dan Sumber Data	
3.4	Metode Pengumpulan Data	
3.5	Metode Analisis	
	3.5.1 Uji Asumsi Klasik	
	3.5.1 Uji Normalitas	
	3.5.1 Uji Heteroskedastisitas	
	3.5.1 Uji Multikolinearitas.....	
	3.5.1 Uji Autokorelasi.....	
	3.5.2 Model Persamaan Regresi Berganda	
	3.5.3 Uji Hipotesis	
	3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi	
	3.5.3.2 Uji F	

3.5.3.3 Uji t.....	.....
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	.....
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	.....
4.2 Analisis Data.....	.....
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	.....
4.2.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik .....	.....
4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas .....	.....
4.2.2.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	.....
4.2.2.1 Hasil Uji Autokorelasi .....	.....
4.2.2.1 Hasil Uji Multikolinearitas .....	.....
4.2.3 Uji Hipotesis .....	.....
4.2.3.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	.....
4.2.3.2 Hasil Uji F .....	.....
4.2.3.3 Hasil Uji t .....	.....
4.3 Intepretasi Hasil.....	.....
4.3.1 Pengaruh <i>Leverage</i> .....	.....
4.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan .....	.....
4.3.3 Pengaruh <i>Collateralizable Assets</i> .....	.....
4.3.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional .....	.....
4.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan .....	.....
BAB V PENUTUP .....	.....
5.1 Kesimpulan.....	.....
5.2 Keterbatasan .....	.....
5.3 Saran .....	.....
DAFTAR PUSTAKA .....	.....
LAMPIRAN.....	.....

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu
Tabel 4.1	Urutan Pengambilan Sampel Penelitian.....
Tabel 4.2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas setelah Transformasi LN dan <i>Screening</i>
Tabel 4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas
Tabel 4.6	Hasil Uji Autokorelasi.....
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinearitas Varians
Tabel 4.8	Hasil Uji Multikolinearitas Korelasi
Tabel 4.9	Hasil Uji Koefisien Determinasi
Tabel 4.10	Hasil Uji F
Tabel 4.11	Hasil Uji t.....

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel
Lampiran B Output SPSS

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat bagi para investor untuk melakukan aktivitas investasi. Salah satu produk investasi yang ada di pasar modal adalah investasi saham. Investor dalam menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan (saham) akan dihadapkan pada *return* investasi dalam bentuk dividen dan *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan modal yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham, sedangkan dividen adalah porsi laba bersih yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besarnya jumlah dividen yang dibagikan tergantung pada besarnya laba yang diperoleh dan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan.

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

Kebijakan dividen di Indonesia diduga dipicu oleh adanya konflik keagenan. Hubungan keagenan sendiri terjadi saat satu pihak yang disebut

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

Easterbrook (1984) dalam Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa dividen dapat berperan sebagai mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan. Peningkatan pembayaran dividen akan mendorong perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal di pasar modal. Dengan masuknya perusahaan ke pasar modal, maka perusahaan akan mendapat pengawasan dari para investor luar sehingga dapat menekan para manajer untuk bertindak demi kepentingan para pemegang saham. Dengan demikian, dividen dapat menjadi alat monitoring sekaligus *bonding* untuk mengontrol perilaku para manajer.

Para manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung lebih menguasai informasi mengenai kondisi internal perusahaan dibanding para

investor. Kesenjangan informasi yang terjadi antara manajer dan investor ini disebut dengan asimetri informasi. Manajer akan menggunakan dividen sebagai alat untuk memberikan informasi tentang kinerja perusahaan kepada para investor. Selain itu, dividen juga dapat memunculkan ekspektasi para investor dan calon investor di pasar modal mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Al-Malkawi, 2007).

Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Nuringsih (2005) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah tingkat hutang atau *leverage*. Hutang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Dengan kata lain, tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dewi (2008) dan Pujiastuti (2008) dalam penelitiannya juga menemukan hubungan negatif dan signifikan antara tingkat hutang dengan kebijakan dividen. Hasil yang kontradiktif diperoleh Sulistyowati, dkk (2010) yang tidak menemukan pengaruh signifikan antara *leverage* dengan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan mengurangi porsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan menggunakan sebagian besar labanya untuk membiayai pertumbuhannya, sehingga laba yang tersisa untuk dibagikan sebagai dividen akan

semakin kecil. Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh Sulistyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Collateralizable assets atau aset-aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan hutang dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Baidori (2008). Perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency conflict* yang kecil antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. *Collateralizable assets* yang tinggi akan membuat pemegang obligasi tidak perlu melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sebaliknya, *collateralizable assets* yang rendah akan meningkatkan kekhawatiran pemegang obligasi atas resiko kebangkrutan perusahaan sehingga perlu dilakukan pembatasan dividen. Hasil kontradiktif diperoleh Pujiastuti (2008) yang tidak menemukan pengaruh signifikan antara *collateralizable assets* dengan kebijakan dividen.

Faktor terakhir yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah kepemilikan institusional. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin kuat. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pengawasan yang lebih ketat terhadap para manajer sehingga dapat menekan biaya agensi (*agency cost*). Perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2009) kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Berdasarkan uraian teori dan hasil empiris di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan publik di Indonesia. Peneliti akan fokus untuk meneliti hubungan antara *leverage*, pertumbuhan perusahaan, *collateralizable assets*, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Objek yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2009.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, diketahui bahwa penelitian-penelitian tentang kebijakan dividen di Indonesia telah memberikan hasil yang berbeda-beda. Adanya ketidakkonsistenan hasil empiris tersebut telah memunculkan riset gap yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Nuringsih (2005), Dewi (2008), dan Pujiastuti (2008) menemukan hubungan yang negatif dan signifikan antara variabel *leverage* dengan kebijakan dividen. Namun, Sulistyowati, dkk (2010) menemukan hubungan negatif dan tidak signifikan pada kedua variabel tersebut. Variabel pertumbuhan perusahaan dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan menurut Wahyudi dan Baidori (2008), tetapi Sulistyowati menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh. Wahyudi dan Baidori (2008) menemukan hubungan yang positif dan signifikan antara *collateralizable assets* dengan kebijakan dividen. Namun, Pujiastuti (2008) tidak menemukan pengaruh

yang signifikan antara kedua variabel tersebut. Kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan menurut Dewi (2008), tetapi Djumahir (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Berdasarkan uraian riset gap di atas maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, *Collateralizable Assets*, dan Kepemilikan Institusional secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?
2. Faktor manakah yang paling dominan dalam mempengaruhi Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. .
2. Menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009.

3. Menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009.
4. Menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan tambahan literatur dan kontribusi pemikiran pada penelitian selanjutnya terutama dalam kaitannya dengan kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Manajer

Penelitian ini dapat memberikan pemahaman kepada para manajer perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia mengenai pengelolaan keuangan yang baik sehingga dapat menghasilkan kebijakan dividen yang optimal dalam rangka mengurangi terjadinya *agency conflict*.

- b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi yaitu menentukan perusahaan mana yang akan memberikan *return* yang lebih besar terutama dari sisi dividen.

1.4 Sistematika Penulisan

Bab pendahuluan menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan karya ilmiah penelitian. Bab telaah pustaka berisi tentang landasan teori yang berkaitan dengan penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran, dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Bab metodologi penelitian berisi variabel yang digunakan, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian. Bab hasil dan pembahasan berisi gambaran umum objek penelitian, analisis data, dan pembahasan penelitian. Bab penutup berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian bagi pihak yang berkepentingan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan sehubungan dengan penentuan besarnya proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen dan laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Dividen merupakan hak setiap pemegang saham atas kekayaan yang telah mereka investasikan di perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Keputusan yang tepat diperlukan agar dapat menghasilkan kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan yang mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rosdini, 2009).

Penelitian tentang kebijakan dividen telah mendapat perhatian banyak peneliti baik dalam maupun luar negeri. Beragamnya faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan menjadikan isu tentang dividen ini menarik untuk diteliti lebih lanjut. Berikut ini dijelaskan teori-teori tentang kebijakan dividen menurut Hussainey, *et al* (2011) :

1. *Irrelevant Dividend Theory*

Miller dan Modigliani (1961) dalam Hussainey, *et al* (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak relevan kepada pemegang saham dan

kekayaan pemegang saham tidak berubah saat semua aspek kebijakan investasi tetap. Beberapa asumsi yang mendasari teori ini diantaranya adalah terdapat pasar modal yang sempurna, yaitu tidak ada pajak dan biaya transaksional, manajer bertindak sebagai agen terbaik bagi pemegang saham, dan ada kepastian tentang kebijakan investasi perusahaan.

2. *Bird in The Hands Theory*

Al-Malkawi (2007) menyatakan bahwa dalam dunia yang penuh ketidakpastian dan asimetri informasi, investor lebih memilih pendapatan yang diperoleh dari dividen dibandingkan dengan pendapatan dari keuntungan modal (*capital gain*). Investor memiliki keyakinan bahwa dividen memiliki risiko yang lebih kecil, sehingga investor lebih suka menerima kas tunai sekarang dibanding mengharapkan *capital gain* di masa datang yang belum pasti. Sementara itu, beberapa investor lebih memilih dividen karena adanya ketidakpastian tentang arus kas masa depan perusahaan.

3. *Agency Cost Theory*

Agency cost adalah biaya yang timbul akibat adanya konflik kepentingan yang terjadi antara para pemegang saham dan manajer selaku agen. Konflik keagenan terjadi ketika pemilik perusahaan bukan merupakan bagian dari manajemen. Para manajer yang tidak mempunyai kepentingan dalam dividen cenderung akan bertindak *opportunistic* yaitu menggunakan sumber dana perusahaan untuk kepentingan pribadinya seperti menggunakan fasilitas berlebih atau melakukan investasi yang kurang menguntungkan bagi perusahaan (*overinvestment*) (Ross, *et al* 2008 dalam Hussainey, *et al* 2011). *Agency cost*

juga mungkin timbul antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Sementara pemegang saham menginginkan dividen dalam jumlah yang lebih besar, pemegang obligasi menginginkan pembagian dividen yang kecil karena khawatir pembagian dividen akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang mereka (Al-Malkawi, 2007).

Para pemegang saham membutuhkan suatu mekanisme tertentu untuk mengendalikan dan memonitor tindakan para manajer. Salah satu mekanisme tersebut adalah menetapkan *payout* dividen yang tinggi dengan tujuan untuk mengurangi dana-dana diskresioner yang tersedia bagi para manajer (Kouki dan Guizani, 2009). Sementara itu, Easterbrook (1984) dalam Kouki dan Guizani (2009) menyatakan bahwa ketika perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dengan asumsi perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai aktivitas bisnisnya, maka perusahaan akan dipaksa untuk masuk ke pasar modal. Hal ini pada gilirannya akan mengurangi *agency cost* karena proses pengawasan terhadap para manajer tidak hanya dilakukan oleh para pemegang saham, tetapi juga oleh para calon investor dan badan regulator di pasar modal.

4. *Signalling Theory*

Teori sinyal adalah teori yang didasari oleh asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih baik dibanding para investor, sehingga untuk menjembatani kesenjangan informasi ini manajer akan menggunakan dividen sebagai alat untuk menyampaikan informasi tentang kinerja perusahaan kepada para pemegang saham. Selain itu, dividen juga dapat diartikan sebagai

kabar baik atau sinyal positif tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan juga sebaliknya (Al-Malkawi, 2007).

2.1.2 Pecking Order Theory

Myers (1984) dalam Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengemukakan adanya kecenderungan perusahaan untuk memilih sumber pendanaannya berdasarkan suatu urutan resiko. Secara spesifik urutan pendanaan menurut teori ini adalah *internal fund*, *riskless debt*, *risky debt* dan *external equity*. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari *internal fund* dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang terlebih dahulu sebelum *external equity*. Penggunaan *internal fund* menempati urutan pertama karena sumber pendanaan ini tidak menimbulkan biaya bunga dan biaya transaksi sehingga dipandang lebih murah daripada hutang dan penerbitan saham baru. Sementara itu, penerbitan saham menjadi pilihan terakhir sebab penerbitan saham baru akan memberikan sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang kurang baik.

2.1.3 Bentuk-bentuk Dividen

Menurut Kieso dan Wseygandt (2002) dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut :

1. Dividen Kas

Dividen yang paling umum dibagikan adalah dalam bentuk kas. Faktor penting yang harus diperhatikan dalam dividen kas adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen.

2. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham. Dividen saham dibagikan sebanding dengan proporsi saham yang dimilikinya.

3. Dividen Hutang

Dividen hutang timbul ketika saldo laba yang dibagi tidak mencukupi untuk pembagian dividen sehingga perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar dividen dalam jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

4. Dividen Aset

Dividen dapat juga dibagikan dalam bentuk aset selain kas. Aset yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga, sediaan barang atau aset lainnya yang dimiliki oleh perusahaan.

5. Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian besar merupakan pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deflasi yang diperhitungkan untuk periode tersebut.

2.1.4 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Adapun faktor-faktor yang diduga berpengaruh pada penetapan kebijakan dividen perusahaan yaitu *leverage*, pertumbuhan perusahaan, *collateralizable assets*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan.

1. *Leverage*

Agrawal dan Narayanan (1994) dalam Al-Ajmi dan Hussain (2011) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih rendah. Ada beberapa alasan untuk ini pertama, hutang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan membiayai kegiatan bisnisnya melalui hutang sehingga perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Kedua, pada beberapa perjanjian hutang berlaku pembatasan dalam pembagian dividen oleh pihak kreditur.

2. *Pertumbuhan Perusahaan*

Riyanto (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi di masa yang akan datang. Hal ini menyebabkan perusahaan biasanya akan lebih memilih untuk menahan pendapatannya daripada membayarkan sebagai dividen. Perusahaan harus menyediakan modal yang cukup untuk dapat mendanai pertumbuhannya secara terus menerus guna mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen perusahaan.

3. *Collateralizable Assets*

Booth *et al* (2001) dalam Al-Ajmi dan Hussain (2011) menyatakan bahwa *collateralizable assets* mungkin memiliki efek pada kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat *collateralizable assets* yang tinggi dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan untuk hutang. Akibatnya perusahaan-perusahaan ini

cenderung kurang mengandalkan laba ditahan dalam kegiatan pendanaannya. Selain itu, *collateralizable assets* yang tinggi menyiratkan bahwa perusahaan akan memiliki lebih banyak kas yang dapat didistribusikan dalam bentuk dividen.

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga lain. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin kuat. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pengawasan yang lebih ketat terhadap para manajer sehingga dapat menekan biaya agensi (*agency cost*). Perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil (Dewi, 2008)

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memiliki potensi untuk mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan akses untuk masuk ke pasar modal dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih mudah untuk melakukan penggalangan dana dari pihak eksternal sehingga perusahaan menjadi kurang bergantung pada pendanaan internalnya. Selain itu, perusahaan besar memiliki kemungkinan lebih rendah dari kebangkrutan dan karenanya perusahaan akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang besar (Higgins, 1972 dalam Al-Ajmi dan Hussain, 2011).

2.2 Penelitian Terdahulu.

Nuringsih (2005) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1995-1996. Berdasarkan pengujian hasil regresi diketahui bahwa terdapat pengaruh positif antara *managerial ownership* dengan kebijakan dividen. ROA dan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih kecil karena perusahaan memiliki beban bunga yang tinggi sehingga sebagian besar laba akan digunakan untuk melunasi hutang. Sementara itu, ukuran perusahaan dinyatakan berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Amidu dan Abor (2006) dalam penelitiannya pada perusahaan yang tercatat di Ghana *Stock Exchange* menemukan adanya hubungan positif antara profitabilitas, *cash flow*, dan *tax* terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi yang *profitable* dan memiliki prospek yang baik di masa datang. Sementara itu *growth dan* kesempatan investasi yang diproksikan dengan *market to book value* dinyatakan berpengaruh negatif. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang lebih baik akan memilih mengalihkan dananya untuk berinvestasi sehingga deviden yang dibagikan menjadi lebih kecil.

Dewi (2008) menguji pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI tahun 2002-2005. Berdasarkan hasil analisis regresi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional,

kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi kos keagenan sehingga menyebabkan perusahaan cenderung membagikan dividen yang rendah. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Pujiastuti (2008) dalam penelitiannya tentang kebijakan dividen menguji pengaruh *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *collateralizable assets*, DAR, dan *free cash flow*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan jasa yang terdaftar di BEI periode 2000-2005. Dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda hasil yang diperoleh adalah *shareholder dispersion* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *insider ownership* dan DAR berpengaruh negatif dan signifikan. Sementara itu variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Wahyudi dan Baidori (2008) meneliti tentang pengaruh *insider ownership*, *collateralizable assets*, *growth*, dan *quick ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. Variabel *collateralizable assets*, dan *quick ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan. Semakin tinggi *collateralizable assets* maka akan mengurangi *agency cost* antara pemegang saham dan pemegang obligasi sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih besar. Variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan variabel *Insider ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan.

Djumahir (2009) menguji pengaruh antara *dispertion of ownership*, kepemilikan institusional, *free cash flow*, tahap daur hidup, dan regulasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI periode 2003-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *dispertion of ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup, dan regulasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel lainnya yaitu kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Sulistyowati, dkk (2010) dalam penelitiannya tentang kebijakan dividen menguji pengaruh ROA, DAR, dan *growth*. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *corporate governance Perception Index* (CGPI) tahun 2006-2008. Dengan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda hasil yang diperoleh adalah semua variabel independen dinyatakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pemakaian variabel kontrol jenis industri dan umur perusahaan juga tidak terbukti mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Al-Ajmi dan Hussain (2011) meneliti tentang pengaruh *profitability*, *cash flow*, *size*, DAR, *controlling shareholders*, *government ownership*, *life cycle*, *tangibility* terhadap kebijakan dividen di Arab Saudi selama periode tahun 1990-2006 dengan menggunakan variabel. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil yang diperoleh yaitu *profitability*, *cash flow*, dan *life cycle* berpengaruh signifikan, sementara DAR, *size*, *controlling shareholders*, *government ownership*, dan *tangibility* tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel Penelitian			Metode Analisis	Hasil
	Dependen	Independen	Kontrol		
Nuring sih (2005)	DPR	kepemilikan manajerial, DAR, ROA, <i>size</i>		Regresi linear Berganda	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan, DAR dan ROA berpengaruh negatif sementara <i>Size</i> tidak berpengaruh signifikan
Amidu dan Abor (2006)	DPR	<i>ROA, risk, cash flow, tax, institutional holdings, growth, MTBV</i>		<i>Ordinary Least Squares (OLS)</i>	<i>ROA, Cash Flow, Tax</i> berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan <i>Growth</i> dan <i>MTBV</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan, sementara itu variabel <i>Risk</i> dan <i>Institutional</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
Dewi (2008)	DPR	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, DAR, ROA, Ukuran Perusahaan		Regresi Linear Berganda	Kepemilikan Institusional, kebijakan hutang, dan ROA berpengaruh negatif dan signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan
Pujiastuti (2008)	DPR	<i>Insider ownership, shareholder</i>		Regresi Linear Berganda	<i>shareholder dispersion assets</i> memiliki

		<i>dispersion, collateralizable assets, DAR, dan free cash flow</i>			pengaruh yang positif dan signifikan. Variabel <i>Insider ownership</i> dan DAR memiliki pengaruh negatif dan signifikan, sedangkan variabel lain tidak berpengaruh signifikan.
Wahyudi dan Baidori (2008)	DPR	<i>Insider ownership, collateralizable assets, growth, quick ratio</i>		Regresi Data Panel	Variabel <i>Collateralizable assets</i> , dan <i>Quick Ratio</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan sedangkan variabel <i>Growth</i> berpengaruh negatif, sementara itu <i>Insider ownership</i> tidak memiliki pengaruh signifikan
Djumahir (2009)	DPR	<i>dispertion of ownership, kepemilikan institusional, free cash flow, tahap daur hidup, regulasi</i>		Regresi Linear Berganda	variabel <i>dispertion of ownership, free cash flow</i> , tahap daur hidup, dan regulasi berpengaruh positif dan signifikan. Variabel lainnya yaitu kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh positif dan tidak signifikan.
Sulistiyowati	DPR	ROA, DAR, <i>growth</i>	Umur perusahaan	Regresi Linear	Semua variabel dinyatakan tidak

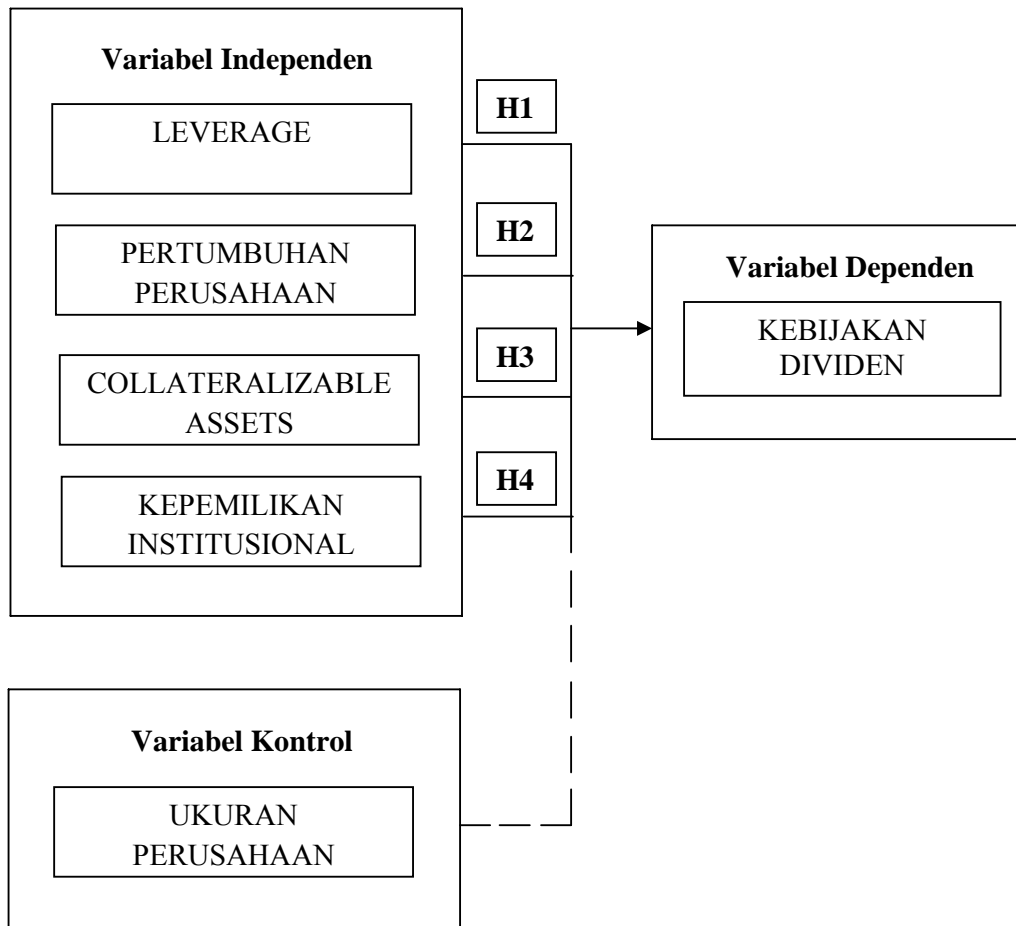
dkk (2010)			an, jenis industri	Berganda	berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan
Al-Ajmi dan Hussain (2011)	DPR	<i>profitability, cash flow, size, DAR, controlling shareholders, government ownership, life cycle, tangibility</i>		<i>Partial Adjustment Model</i>	<i>Profitability, Cash Flow, dan Life Cycle</i> berpengaruh positif dan signifikan sementara <i>DAR, Size, Controlling Shareholders, Government Ownership, dan Tangibility</i> tidak berpengaruh signifikan

Sumber : Jurnal

2.3 Kerangka Pemikiran

Besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Penelitian ini akan meneliti tentang faktor-faktor yang bersumber dari informasi laporan keuangan perusahaan. Variabel *leverage*, pertumbuhan perusahaan, *collateralizable assets*, dan kepemilikan institusional diduga mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Pemilihan variabel-variabel tersebut sebagai variabel penelitian dilandasai adanya inkonsistensi hasil pada penelitian sebelumnya. Penelitian ini juga akan memasukkan variabel kontrol ukuran perusahaan ke dalam model dengan tujuan untuk mengeliminir pengaruh faktor-faktor di luar variabel yang akan diuji. Teori *agency* dan *pecking order* digunakan sebagai landasan teori dalam pengembangan hipotesis. Gambar 2.1 menunjukkan model kerangka pemikiran yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Gambar 2.1
Model Kerangka Pemikiran



2.4 Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung memiliki *agency cost* yang rendah. Eksistensi hutang akan membuat kontrol maupun proses pengawasan terhadap para manajer tidak hanya dilakukan oleh para pemegang saham melainkan juga pihak kreditur. Hal ini akan mengurangi ketergantungan para pemegang saham terhadap dividen sebagai salah satu mekanisme untuk

mengatasi masalah keagenan. Kreditur selain memberikan pengawasan juga akan menerapkan perjanjian hutang (*debt covenant*) untuk melindungi kepentingannya. Perjanjian tersebut berisi pembatasan terhadap kebijakan-kebijakan manajemen termasuk didalamnya adalah pembatasan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, *leverage* akan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan (Sugeng, 2009). Hasil penelitian Nuringsih (2005), Dewi (2008), dan Pujiastuti (2008) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1 : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Kebutuhan dana perusahaan meningkat seiring dengan tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana lebih besar dibanding perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Kebutuhan dana yang besar itu disebabkan karena perusahaan membutuhkan dana lebih untuk membiayai aktivitas investasi, proyek-proyek perusahaan dan ekspansi usahanya (Riyanto, 2001). Maka sejalan dengan teori *pecking order*, perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai pertumbuhannya tersebut. Pendanaan internal perusahaan bersumber dari laba ditahan, sehingga semakin besar laba yang ditahan berarti akan semakin kecil porsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Wahyudi dan Baidori (2008) yang menyatakan

bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable assets digunakan sebagai proksi untuk *agency cost* yang timbul dari konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki masalah agensi yang lebih kecil antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Alasan yang mendasari adalah perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan untuk hutang. Akibatnya perusahaan cenderung kurang mengandalkan laba ditahan dalam kegiatan pendanaannya sehingga kecil kemungkinan pemegang obligasi akan membatasi kebijakan dividen perusahaan. Semakin besar *collateralizable assets* maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan (Titman dan Wessels, 1988 dalam Chen dan Dhiensiri, 2009). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Wahyudi dan Baidori (2008) yang menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dividen.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Afza dan Mirza (2011) mengemukakan adanya hubungan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen. Kepemilikan institusional

memiliki kemampuan analisis yang lebih baik dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dibanding kepemilikan individu. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki kontrol yang lebih kuat dalam mengendalikan dan memonitor para manajer sehingga lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi menghadapi masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Dengan kata lain, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen dan merupakan variabel yang menjadi perhatian utama para peneliti (Sekaran, 2003). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR dihitung dengan membandingkan *dividend per share* terhadap *earning per share* (Amidu dan Abor, 2006).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen, baik secara positif maupun negatif (Sekaran, 2003). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Leverage*

Leverage diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR). DAR merupakan rasio total hutang terhadap total aset. Rasio ini mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai dari hutang (Nuringsih, 2005).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Pertumbuhan perusahaan

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam usahanya dari tahun ke tahun. Pertumbuhan perusahaan diukur dari perubahan total aset perusahaan tahun ini dibanding dengan tahun sebelumnya (Sulistyowati dkk, 2010).

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Aset}^{t-1}}{\text{Total Aset}^{t-1}}$$

3. Collateralizable Assets

Collateralizable assets adalah aset-aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Variabel ini diukur dengan membandingkan *fixed Assets* terhadap *total assets* (Pujiastuti, 2008).

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang beredar. Pihak institusi yang dimaksud disini adalah semua pihak dalam bentuk lembaga lain yang memiliki saham perusahaan (Djumahir, 2009).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Saham Institusional}}{\text{Total Saham beredar}}$$

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan untuk mengeliminir pengaruh dari faktor-faktor di luar variabel yang diuji. Variabel kontrol yang digunakan dalam

penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dari total asset, *sales*, dan *market value*. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan *natural log total assets* (Al-Ajmi dan Hussain, 2011).

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

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri manufaktur dipilih karena hasil penelitian akan lebih relevan dan kuat apabila dilakukan pada jenis atau kelompok yang sama (*homogeneous*) (Kusuma, 2006). Selain itu, sektor manufaktur merupakan sektor industri yang paling banyak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, sehingga diharapkan dengan dipilihnya sektor ini dapat diperoleh jumlah sampel penelitian yang lebih besar. Teknik sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan mendasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Sampel yang dipilih memiliki kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2009.
2. Perusahaan termasuk dalam jenis industri manufaktur.
3. Perusahaan membagikan dividen selama periode 2007- 2009.
4. Perusahaan memiliki laba dan pertumbuhan aset yang positif.
5. Perusahaan selama periode 2007-2009 sebagian sahamnya dimiliki oleh pemilik institusional.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Berdasarkan

publikasi dari ICMD tahun 2010 data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2007, 2008, dan 2009.

3.4 Metode Pengumpulan data

Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengolah data sekunder berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dan dipublikasikan oleh BEI melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2010.

3.5 Metode Analisis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *collateralizable assets*, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Teknik analisis statistik regresi berganda akan digunakan untuk mengetahui pola hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam model penelitian ini. Suatu model dinyatakan baik sebagai alat prediksi apabila mempunyai sifat *best linier unbiased estimator* (BLUE) (Gujarati, 2003). Maka sebelum analisis regresi berganda tersebut dilakukan terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi nilai residual variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi yang

normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data residual normal. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan analisis statistik Kolmogorov-Smirnov (Ghozali, 2006). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 = Data residual terdistribusi normal

H_a = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut :

- a. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik yaitu pada tingkat signifikansi 0,05 maka H_0 ditolak, yang berarti residual terdistribusi tidak normal.
- b. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik yaitu pada tingkat signifikansi 0,05 maka H_0 diterima yang berarti residual terdistribusi normal.

3.5.1.2 Uji Heterokedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model dapat dilakukan pengujian dengan menggunakan uji Park. Langkah-langkah untuk melakukan uji Park adalah sebagai berikut :

1. Mengkuadratkan nilai *unstandardized residual* sehingga hasil transformasinya menjadi U^2_i .

2. Mentransformasikan kuadrat residual (U^2_i) dalam bentuk logaritma sehingga menjadi $\ln U^2_i$.
3. Melakukan regresi dimana variabel $\ln U^2_i$ sebagai variabel dependen.
4. Apabila ada variabel independen yang signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 atau berpengaruh terhadap variabel dependen, maka dapat disimpulkan telah terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan apabila hasil regresi menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

3.5.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. (Ghozali, 2006). Multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dengan menggunakan metode berikut :

- a. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (diatas 0.95), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas.
- b. Menganalisis nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) yang sifatnya saling berlawanan. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cutoff* yang

umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* <0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10.

3.5.1.4 Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Salah satu metode analisis untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2006). Pengujian Durbin-Watson dilakukan dengan menentukan hipotesis :

H_0 : tidak terjadi autokorelasi

H_a : ada autokorelasi

Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian Durbin-Watson adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1

Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali, 2006

3.5.2 Model Persamaan Regresi Berganda

Dalam penelitian ini teknik analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran

perusahaan, *collateralizable assets* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Model regresi linear berganda (*multiple linear regression method*) yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{GROW} + \beta_3 \text{COLL} + \beta_4 \text{INST} + \beta_5 \text{SIZE} + e$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DAR = *Debt to Assets Ratio*

GROW = Pertumbuhan Perusahaan

COLL = *Collateralizable Assets*

INST = Kepemilikan Institusional

SIZE = Ukuran Perusahaan

α = Konstanta

β_{1-5} = Koefisien regresi

e = Standar error

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka perlu digunakan analisis regresi melalui uji determinasi, uji F dan uji t. Tujuan pengujian hipotesis adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan serta untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam presentase antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang mendekati 0 berarti menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen semakin kecil. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

3.5.3.2 Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Langkah-langkah untuk pengujian tersebut yaitu:

1. Menentukan Hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$$

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$$

2. Menetapkan tingkat signifikan yang digunakan yaitu 0,05.

3. Menganalisis hasil pengujian dengan kriteria sebagai berikut:

- a. H_0 ditolak, yaitu bila nilai sig F kurang dari tingkat signifikan 0,05 yang berarti variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen

- b. Ho diterima, yaitu bila nilai sig-F lebih dari tingkat signifikan 0,05 yang berarti variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

3.5.3.3 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu (parsial) berpengaruh terhadap variabel dependen. Langkah-langkah untuk pengujian tersebut yaitu:

1. Menentukan Hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$$

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$$

2. Menetapkan tingkat signifikan yang digunakan yaitu 0,05.

3. Menganalisis hasil pengujian dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Ho ditolak, yaitu bila nilai sig-t kurang dari tingkat signifikan 0,05 yang berarti variabel independen secara individu (parsial) berpengaruh terhadap variabel dependen
- b. Ho diterima, yaitu bila nilai sig-t lebih dari tingkat signifikan 0,05 yang berarti variabel independen secara individu (parsial) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen