

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN *DEVIDEND PAYOUT RATIO* (DPR)

Eka Sartika Sari

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Dehasen Bengkulu

ABSTRAK

Eka Sartika Sari; Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan dari 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007 sampai dengan 2011. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda. Variabel dalam penelitian ini adalah Size, Likuiditas, Profitabilitas, Growth, dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel Independennya. Sedangkan variabel Dependennya adalah Kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel independen dilakukan dengan pengujian secara simultan dan parsial dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional baik secara simultan maupun secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

ABSTRACT

Eka Sartika Sari; *The purpose of this observation to know the factors effect that affect Dividend Payout Ratio (DPR) wisdom at manufacturing company registered in Bursa Efek Indonesia. The used of data is financial report annual from 18 manufacturing company which registered in Bursa Efek Indonesia during 2007 until 2011. Analisyis method which used is multiple regression linear. Variable in this observation are Size, Liquidity, Profitability, Growth, and Institutional Owner as independend variable. While the dependent variable is Payout Ration Dividend Wisdom (DPR). The independend variable was did with Simultan and Partial test using SPSS. The observation result show that company Proportion, Liquidity, Profitability, Company Growth, and Institutional Owner whether is Simultan or in Partial, it is not take signifikan effect to Dividend Payout Ratio (DPR).*

Key words: *Dividend Payout Ratio (DPR), Size, Liquidity, Profitability, Growth and Institutional Owner*

PENDAHULUAN

Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemiliknya (*Shareholder*) melalui keputusan dan kebijakan investasi, keputusan pendanaan dana, dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal, jika dilihat dari sudut pandang manajemen. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat baik bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayar dividennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan return dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang saham. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen, dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Selanjutnya dividen diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*.

Kebijakan *dividend payout ratio* menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna untuk diinvestasikan lagi bagi perusahaan. Apabila rasio dividen yang dibagikan semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi.

Investor akan menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain*. Sedangkan manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang baik berupa kebijakan dividen.

Membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat apakah menggunakan dana internal (*retained earning* dan depresiasi) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau kedua-duanya disamping harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan. Karena setiap sumber dana mempunyai kosekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda. Bauran penggunaan antara modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka disamping membuat kebijakan dividen maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi yang sebaik-baiknya.

Mengingat arti pentingnya laba. Baik perusahaan maupun bagi pihak investor, dimana perusahaan berkepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan berkepentingan untuk mendonasi ekspansi dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sementara di lain pihak investor, maka mereka mengharapkan adanya pembagian keuntungan atas laba yang diperoleh (*dividend*). Perusahaan harus bisa membuat kebijakan yang optimal. Kebijakan yang diambil harus bisa memenuhi keinginan kedua belah pihak dimana perusahaan tetap bisa memenuhi dana, sedangkan pihak investor memperoleh apa yang diinginkan, sehingga investor tidak mengalihkan investasinya ke perusahaan lain.

Sartono (1995) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan pembayaran dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan membagi dividennya.

Riyanto (1997) dan Dermawan (1997), menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

Riyanto et al (1995) berpendapat bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan perusahaan, berarti makin rendah *dividend payout ratio*.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti mengambil judul penelitian ini adalah "Pengaruh Ukuran perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan, dan Kepemilikan institusional Terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio*".

Landasan Teori

Pasar Modal

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik authorities, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1994).

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Bentuk-bentuk Pasar Modal

Bentuk-bentuk dari pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana pada pokoknya adalah penawaran efek secara langsung oleh emiten kepada investor tanpa melalui bursa efek.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)
Setelah selesai masa penawaran dipasar perdana, efek tersebut dicatatkan (*listing*) di Bursa Efek, Misalnya Bursa Efek Jakarta atau Bursa Efek Surabaya. Setelah efek tersebut sudah tercatat di Bursa maka efek atau saham yang bersangkutan akan diperdagangkan secara terus menerus dan harganya pun akan berfluktuasi.
3. Pasar Ketiga (*Thrid Market*)
Pasar ini merupakan tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*).
4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)
Tempat ini merupakan bentuk perdagangan efek antara investor atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

Manfaat Pasar Modal

Pasar modal sebagai alternatif menghimpun dana dan sebagai sarana investasi banyak memberikan manfaat tidak hanya kepada emiten, tetapi juga pihak lain seperti pemodal, lembaga penunjang dan pemerintah.

- a. Bagi Perusahaan
Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan pinjaman dengan menjual obligasi dan memperoleh *equity* yang dapat dilakukan dengan menerbitkan saham.
- b. Bagi Pemodal
Investasi di pasar modal mempunyai beberapa kelebihan, dibandingkan dengan investasi pada sektor perbankan maupun sektor lainnya. Bagi masyarakat, pemodal pasar modal akan memberikan jenis instrumen untuk berinvestasi yang diinginkan oleh investor.
- c. Bagi Pemerintah
Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang bertujuan menunjang pembangunan ekonomi dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan masyarakat dalam mencapai tujuan tersebut. Pasar modal mempunyai peran strategis yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usahanya. Selain itu, pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat termasuk pemodal menengah dan kecil.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang dapat dipergunakan sebagai alat untuk berkomunikasi dengan pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (1999), pengertian laporan keuangan merupakan bagian dari pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan-catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Menurut Riyanto (1995), laporan keuangan merupakan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan, dimana neraca (*Balance Sheet*) mencerminkan nilai aktiva, utang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan rugi laba (*Income Statement*) mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu biasanya meliputi periode satu tahun.

Menurut Hartanto (1996), laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang meliputi neraca, laporan laba rugi, dan laporan laba ditahan, laporan perubahan posisi keuangan serta catatan atas laporan keuangan.

Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK) No.1, tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi

keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Pemakai Laporan Keuangan

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Manajer
Setiap level manajemen menggunakan data akuntansi untuk memonitor seberapa jauh kesuksesan manajemen dalam merealisasikan perencanaan perusahaan dibandingkan tujuan yang telah ditetapkan.
- b. Investor atau Pemilik Perusahaan
Investor atau pemilik perusahaan menggunakan laporan keuangan perusahaan dalam rangka penentuan kewajiban penanaman modalnya, untuk mengetahui tingkat rasio dan keuntungan dari investasinya.
- c. Calon Investor
Calon investor menggunakan laporan keuangan untuk melihat kondisi perusahaan, sehingga dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.
- d. Kreditur
Untuk kreditur, laporan keuangan merupakan salah satu tolak ukur untuk memberikan atau menolak pengajuan kredit perusahaan.
- e. Instansi Pemerintah
Pemerintah berkepentingan dengan laporan keuangan untuk menentukan besarnya pajak yang harus dibayar perusahaan.

Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Pembagian dividen umumnya didasarkan pada akumulasi laba yaitu laba ditahan/pada pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor. Sedangkan *dividend payout* (pembayaran dividen) merupakan salah satu cara untuk mengembalikan keuntungan perusahaan kepada pemegang saham.

Kebijakan Dividend Payout

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikannya kembali dalam perusahaan, laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Weston & Copeland, 1991:119).

Rasio *dividend payout* merupakan perbandingan jumlah dividen yang dibayarkan per lembar saham terhadap EPS perusahaan. Semakin tinggi rasio ini akan menguntungkan para investor tetapi akan memperlemah *internal financial* perusahaan karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya rasio yang semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat (Gitosudarmo dan Basri, 2000).

Ukuran perusahaan

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh *log natural* dari total assets (Alli et al., 1993).

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan didalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Sawir, 2001). Perusahaan untuk membayar dividen dan memerlukan aliran kas keluar

sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin mampu membayar dividen. Menurut Gill dan Green (1993) yang diacu Adedeji (1998) menentukan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*.

Profitabilitas

Kemampuan laba (Profitabilitas) merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen, rasio kemampuan laba akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan, rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan (Sawir, 2001). Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Dividen yang diambil dari keuntungan akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Pertumbuhan Perusahaan

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Sebagai indikator dari atribut pertumbuhan, digunakan tingkat pertumbuhan campuran yang diatur pada setiap tahun dalam total assets (Chang dan Rhee, 1990).

Kepemilikan Institusional

Variabel ini merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak luar atau disebut *Institutional Ownership*.

Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah karena kemungkinan adanya masalah keagenan relatif kecil, sehingga semakin tinggi *institutional ownership* maka menurunkan *dividend payout ratio*.

Penelitian Terdahulu

Agustina (2005) dalam penelitian yang berjudul "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta" dari 7 variabel yang diteliti *Cash Position* (CP), *Return of Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth Potential* (GP), *Firm Size* (FS), *Profitability* (PRO), DPR_{t-1} berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, sedangkan secara parsial hanya 2 variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu *Cash Position* (CP) dan *Profitability* (PRO).

Surasmi (1998) menyatakan bahwa perusahaan yang cenderung menggunakan dana eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Untuk itulah manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada investor, disisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Riyanto (1997) dan Dermawan (1997) menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Karena kebijakan dividen terdapat dua pihak yang berkepentingan yang saling bertentangan yaitu kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan dengan *retained earning* untuk investasi, disamping *bondholders* yang juga mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibagikan.

Sutrisno (2001) dalam penelitian yang berjudul "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan publik di Indonesia". Menguji 7 variabel

secara simultan yaitu posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dana modal, profitabilitas, dan kepemilikan. Dari 7 variabel tersebut hanya posisi kas dan rasio hutang dana modal saja yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengujian Hipotesis

- H 1 : Ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen *payout*.
- H 2 : Ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen *payout*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows Release 13.00* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standart Error	t-statistik
Konstanta	0,213	0,128	1,660
X ₁	-0,176	0,148	-1,190
X ₂	0,030	0,026	1,159
X ₃	0,138	0,419	0,331
X ₄	-0,232	0,244	-0,949
X ₅	2,367	1,490	1,589
Adjusted R² : 2,2			
F-statistik : 13,25			
DW-statistik : 2,056			
N : 72			

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2008.

Secara matematis hasil dari analisis regresi linear berganda tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,213 - 0,176X_1 + 0,030X_2 + 0,138X_3 - 0,232X_4 + 2,367X_5$$

Berdasarkan persamaan diatas ditunjukkan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Adapun arti dari koefisien regresi tersebut adalah:

Konstanta (Koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 0,213 yang berarti apabila ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional sama dengan nol, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 21,3%.

Ukuran Perusahaan (β_1)

Ukuran Perusahaan (X_1) mempunyai hubungan yang negatif dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan koefisien regresi sebesar - 0,176 yang artinya apabila ukuran perusahaan (X_1) mengalami penurunan sebesar 1 juta, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 17,6% , dengan asumsi bahwa Likuiditas (X_2), Profitabilitas (X_3) Pertumbuhan perusahaan (X_4), dan kepemilikan institusional (X_5) dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang negatif ini, berarti bahwa antara ukuran perusahaan (X_1) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y) menunjukkan hubungan yang berlawanan. Ukuran perusahaan (X_1) yang semakin menurun mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat, begitu pula dengan ukuran perusahaan (X_1) yang semakin meningkat maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menurun.

Likuiditas (β_2)

Likuiditas (X_2) mempunyai hubungan yang positif dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan koefisien regresi sebesar 0,030 yang artinya apabila Likuiditas (X_2) mengalami kenaikan sebesar 1 juta, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 3% , dengan asumsi bahwa Ukuran perusahaan (X_1), Profitabilitas (X_3) Pertumbuhan perusahaan (X_4), dan kepemilikan institusional (X_5) dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara Likuiditas (X_2) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y) menunjukkan hubungan yang searah. Likuiditas (X_2) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat, begitu pula dengan Likuiditas (X_2) yang semakin menurun maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menurun.

Profitabilitas (β_3)

Profitabilitas (X_3) mempunyai hubungan yang positif dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan koefisien regresi sebesar 0,138 yang artinya apabila Profitabilitas (X_3) mengalami kenaikan sebesar 1 juta, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 13,8%, dengan asumsi bahwa Ukuran Perusahaan (X_1), Likuiditas (X_2), Pertumbuhan perusahaan (X_4), Ukuran perusahaan (X_5) dan Kepemilikan Institusional (X_6) dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara Profitabilitas (X_3) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y) menunjukkan hubungan yang searah. Profitabilitas (X_3) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat, begitu pula dengan Profitabilitas (X_3) yang semakin menurun maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menurun.

Pertumbuhan Perusahaan (β_4)

Pertumbuhan perusahaan (X_4) mempunyai hubungan yang negatif dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan koefisien regresi sebesar -0,232 yang artinya apabila Pertumbuhan perusahaan (X_4) mengalami penurunan sebesar 1 juta, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 23,2% , dengan asumsi bahwa Ukuran Perusahaan (X_1), Likuiditas (X_2), Profitabilitas (X_3), dan Kepemilikan Institusional (X_5) dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang negatif ini, berarti bahwa antara Pertumbuhan perusahaan (X_4) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y) menunjukkan hubungan yang berlawanan. Pertumbuhan perusahaan (X_4) yang semakin menurun mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat, begitu pula dengan Pertumbuhan perusahaan (X_4) yang semakin meningkat maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menurun.

Kepemilikan Institusional (β_5)

Kepemilikan Institusional (X_5) mempunyai hubungan yang positif dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan koefisien regresi sebesar 2,367 yang artinya apabila Kepemilikan Institusional (X_5) mengalami kenaikan sebesar 1 juta, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 23,67%, dengan asumsi bahwa Ukuran Perusahaan (X_1), Likuiditas (X_2), Profitabilitas (X_3), dan Pertumbuhan perusahaan (X_4) dalam kondisi konstan. Dengan adanya hubungan yang positif ini, berarti bahwa antara Kepemilikan Institusional (X_5) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y) menunjukkan hubungan yang searah. Kepemilikan Institusional (X_5) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat, begitu pula dengan Kepemilikan Institusional (X_5) yang semakin menurun maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menurun.

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Normal Probability Plot* di atas terlihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Penyimpangan Asumsi Klasik Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan metode VIF maupun TOL, nilai VIF kurang dari 10 dan nilai TOLnya adalah lebih dari 0,10 artinya bahwa semua variabel bebas tidak terjadi multikolinearitas, sehingga tidak membiaskan interpretasi hasil analisis regresi.

Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Scatter Plot* menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y artinya bahwa model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

Autokorelasi

Dari hasil regresi diperoleh nilai D-W_{statistik} sebesar 2,056. Hal ini berarti model yang diestimasi tidak terjadi autokorelasi sehingga model regresinya dapat diterapkan.

Pengujian Hipotesis

Uji F

Berdasarkan hasil olah data di dapat F_{-statistik} sebesar 1,325 dengan probabilitas sebesar 0,264 yang nilainya jauh lebih besar dari 0,05 ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (X_1), Likuiditas (X_2), Profitabilitas (X_3), Pertumbuhan perusahaan (X_4), dan Kepemilikan Institusional (X_5), berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y) Dengan demikian hipotesis dalam penelitian **ditolak** artinya bahwa perusahaan belum tentu membagikan dividen dengan menggunakan dana dari Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan, dan Kepemilikan Institusional karena saat ini perusahaan memiliki banyak kesempatan dalam menghasilkan dana untuk dibagikan kepada investor sebagai dividen.

Hasil dari regresi dengan metode OLS diperoleh R^2 (Koefisien Determinasi) sebesar 0,022 artinya *Dividend Payout Ratio* (DPR) dijelaskan oleh variabel independen yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional sebesar 2,2%, sedangkan sisanya sebesar 97,8% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

Uji t

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer SPSS for Windows Release 13.00 diperoleh hasil sebagai berikut :

Pengujian pengaruh variabel Ukuran Perusahaan (X_1) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y).

Tabel 2. Hasil Uji t Variabel Ukuran Perusahaan

Variabel	t _{-statistik}	Sig.	Keterangan
Ukuran Perusahaan	-1,190	0,238	t. signifikan

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2008.

Berdasarkan hasil olah data diperoleh t_{-statistik} = -1,190 dan nilai probabilitas 0,238 > *Level of Significant* = 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif, dan tidak signifikan antara Ukuran Perusahaan (X_1) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y).

Pengujian pengaruh variabel Likuiditas (X_2) terhadap variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) (Y).

Tabel 3 Hasil Uji t Variabel Likuiditas

Variabel	t _{-statistik}	Sig.	Keterangan
Likuiditas	1,159	0,251	t. signifikan

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2008.

Berdasarkan hasil olah data diperoleh $t_{\text{statistik}} = 1,159$ dan nilai probabilitas $0,251 > \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara likuiditas (X_2) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* (Y).

Pengujian pengaruh variabel Profitabilitas (X_3) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* (Y).

Tabel 4. Hasil Uji t Variabel Profitabilitas

Variabel	$t_{\text{statistik}}$	Sig.	Keterangan
Profitabilitas	0,331	0,742	t. signifikan

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2008.

Berdasarkan hasil olah data diperoleh $t_{\text{statistik}} = 0,331$ dan nilai probabilitas $0,742 > \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan tidak signifikan antara profitabilitas (X_3) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* (Y).

Pengujian pengaruh variabel Pertumbuhan perusahaan (X_4) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* (Y).

Tabel 5. Hasil Uji t Variabel Pertumbuhan Perusahaan

Variabel	$t_{\text{statistik}}$	Sig.	Keterangan
Pertumbuhan Perusahaan	-0,949	0,346	t.signifikan

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2008.

Berdasarkan hasil olah data diperoleh $t_{\text{statistik}} = -0,949$ dan nilai probabilitas $0,346 > \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara pertumbuhan perusahaan (X_4) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* (Y).

Pengujian pengaruh variabel Kepemilikan Institusional (X_6) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* (Y).

Tabel 6. Hasil Uji t Variabel Kepemilikan Institusional

Variabel	$t_{\text{statistik}}$	Sig.	Keterangan
Kepemilikan Institusional	1,589	0,117	signifikan

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2008.

Berdasarkan hasil olah data diperoleh $t_{\text{statistik}} = 1,589$ dan nilai probabilitas $0,117 > \text{Level of Significant} = 0,05$, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan tidak signifikan antara Kepemilikan Institusional (X_6) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* (Y)

PEMBAHASAN

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka *Dividend Payout Ratio (DPR)* semakin kecil. Suatu perusahaan yang telah mapan belum tentu memiliki akses yang mudah menuju pasar modal karena risiko yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan besar cukup tinggi. Banyaknya assets yang dimiliki perusahaan besar belum tentu menjadi jaminan untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2005) dan Sutrisno (2001) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sartono (1995) yang menemukan bahwa dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi

kas keluar dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan membagi dividennya. Tetapi perusahaan yang memiliki likuiditas besar belum tentu membagikan dividen yang besar karena perusahaan memerlukan dana untuk kebutuhan perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Artinya jika profitabilitas mengalami peningkatan, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga mengalami peningkatan, tetapi peningkatannya tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menemukan bahwa besar kecilnya laba perusahaan yang diperoleh akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Tetapi laba tersebut sebaiknya tidak semua dibagikan sebagai dividen, sehingga sebagian laba tersebut dapat disisihkan untuk diinvestasikan kembali agar kelangsungan hidup perusahaan tetap berjalan.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Artinya jika pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan mengalami peningkatan. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Riyanto et al (1995) yang menemukan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar dana yang dibutuhkan, makin besar juga kesempatan memperoleh keuntungan, makin besar bagian pendapatan yang ditahan perusahaan, berarti makin rendah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Tetapi setiap perusahaan memiliki dana tersendiri (laba ditahan) yang nanti akan digunakan untuk pembayaran dividen. Jadi perusahaan yang kinerjanya baik dan seimbang dapat mengatur keuangan untuk tujuan yang berbeda seperti untuk kebutuhan perusahaan dan pembayaran dividennya.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Artinya jika kepemilikan institusional mengalami peningkatan, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan mengalami peningkatan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya pengurangan terhadap masalah keagenan maka perusahaan akan bisa membagikan dividen yang lebih besar. Tetapi kepemilikan saham oleh Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio* dikarenakan investor institusi tersebut mengharapkan pihak manajemen perusahaan dengan menahan laba perusahaan untuk tidak dibagikan sebagai dividen tetapi dimanfaatkan dalam pengembalian (reinvestasi) perusahaan yang nanti akan memberikan hasil yang lebih dimasa depan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2002) dalam kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio*.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab terdahulu, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

Secara simultan disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (X_1), likuiditas (X_2), profitabilitas (X_3), pertumbuhan perusahaan (X_4), dan kepemilikan institusional (X_5) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat ukuran perusahaan (X_1), likuiditas (X_2), profitabilitas (X_3), pertumbuhan perusahaan (X_4), dan kepemilikan institusional (X_5) maka semakin besar perusahaan membagikan dividen kepada para investor tetapi tidak semua perusahaan mengambil dana dari ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional untuk digunakan sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR) kepada investor.

Secara parsial disimpulkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, hal ini berarti bahwa semakin besar perusahaan maka semakin kecil juga perusahaan membayar dividen kepada investor. Perusahaan yang besar memiliki tingkat risiko yang cukup tinggi, sehingga perusahaan besar memiliki dana yang tidak cukup untuk membagikan dividen kepada investor. Likuiditas berpengaruh positif dan

tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur di BEI. Hal ini berarti bahwa semakin besar tingkat likuiditas yang terjadi maka perusahaan semakin besar membagikan dividennya kepada investor. Apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan tersebut tidak dapat membayarkan dividen yang tinggi. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Tetapi tidak semua laba dibagikan sebagai dividen oleh perusahaan. Sebagian laba ditahan oleh perusahaan dengan tujuan untuk menginvestasikannya kembali. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini diartikan bahwa perusahaan membutuhkan dana yang besar didalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dana yang akan dibagikan oleh perusahaan sebagai dividen kepada para investor. Perusahaan yang kinerjanya baik akan bisa membagikan dana secara adil antara kebutuhan perusahaan itu sendiri dan *Dividend Payout*. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini diartikan bahwa kepemilikan insititusional diperlukan untuk melakukan pengawasan (monitoring) terhadap para manajer didalam meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan tidak hanya melakukan monitoring saja tetapi perusahaan akan melakukan monitoring langsung terhadap kinerja manajernya. Sehingga perusahaan akan membayar dividen yang besar terhadap investor.

Saran

1. Dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga dapat digunakan untuk mengukur posisi perusahaan dalam persaingan industri. Semakin tinggi dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan semakin tinggi kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar. Sehubungan dengan hal ini, maka sebaiknya perusahaan meningkatkan dividennya misalnya membuat isu positif, perbaikan manajemen perusahaan, sehingga investor tertarik melakukan investasi dalam rangka meningkatkan modal dan pada akhirnya berimplikasi terhadap kenaikan dividen perusahaan.
2. Bagi perusahaan: didalam menjalankan usahanya hendaknya selalu memperhatikan aspek fundamental perusahaan terutama yang menyangkut *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena aspek *Dividend Payout Ratio* (DPR) ini selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efesiensi penggunaan semua sumber daya yang ada didalam proses operasional perusahaan yang akan berimplikasi terhadap naiknya *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan.
3. Bagi investor: ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan institusional dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena variabel ini dapat menjadi tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.
4. Bagi penelitian selanjutnya yang tertarik meneliti masalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), penelitian ini bisa dilanjutkan dengan menyelidiki pengaruh dari faktor-faktor lainnya salah satunya *Debt Interest Ratio* karena apabila perusahaan memiliki hutang besar dengan tingkat bunga yang besar maka biasanya perusahaan akan menurunkan *dividend payout* kepada investor serta tahun penelitian juga perlu ditambah agar hasil estimasi dari hasil penelitian lebih representatif.

DAFTAR PUSTAKA

Asikin, Widyaningsih, Vetti (2006), " *Analisis Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan, Risiko dan Utang Terhadap Rasio Pembayaran Deviden Perusahaan*", Skripsi Fakultas Ekonomi Atmajaya, Yogyakarta

- Asnawi, Kelana, Said dan Wijaya, Chandra (2005), "*Riset Keuangan : Pengujian-pengujian Empiris*", PT Gramedia Pustaka Utama: Jakarta
- Cahyaningsih (2004), "*Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*". Skripsi Fakultas Ekonomi UPN "Veteran", Yogyakarta
- Damayanti, Susana dan Achayani, Fatchan (2006), "*Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio*". Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 5, Hal 51-26
- Ghozali, Imam (2001), "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*", Undip: Semarang
- H.Hanafi, Mamduh (2004), "*Manajemen Keuangan*", BPFE : Yogyakarta
- Malau, Endang Sutra (2005), "*Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Teori Keagenan dan Faktor-Faktor Biaya Transaksi Terhadap DPR*" Skripsi Fakultas Ekonomi UPN "Veteran", Yogyakarta
- ,(2005), "*Indonesian Capital Market Directory*"
- ,(2006), "*Indonesian Capital Market Directory*"
- ,(2007), "*Indonesian Capital Market Directory*"
- Jogiyanto (2003), "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", BPFE :Yogyakarta
- P. Firmantyas, Imanda (2006), "*Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan*". SNA IX, Padang
- Priwibowo, Bayu (2006), "*Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*". Skripsi Fakultas Ekonomi UPN "Veteran".Yogyakarta
- Riyanto, Bambang (1995), "*Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*", Edisi Keempat, BPFE :Yogyakarta
- Sekaran, Uma (2006). "*Research Method For Business*", Edisi Empat, Salemba Empat: Jakarta
- Suad Husnan dan Eny Pujiastuti (1998), "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*", UPP AMP YKPN: Yogyakarta
- Umar, Husnan (2003). "*Metode Riset Akuntansi Terapan*". Ghalia Indonesia: Jakarta
- Wahyudi, Untung dan P.Prasetyaning, Hartini (2006). "*Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*".SNA IX, Padang.
- Weston, JF and Brigham,(1990), "*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*".Erlangga: Jakarta
- Wicaksono, Dhany Ardhi (2005), "*Interaksi Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage Ratio dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di BEJ (2000-2002)*". Skripsi Fakultas Ekonomi UPN "Veteran", Yogyakarta