

DETERMINAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2012

INTAN MASKIYAH
EKO WAHJUDI

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
Kampus Ketintang Surabaya 60231
Email : dolphdolph20@yahoo.co.id

Abstract : *This research is purposed to know the influence return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), return on equity (ROE), firm size, and managerial ownership on dividend policy. The conclusion of this research is shown that simultaneously return on assets, debt to equity ratio, return on equity, firm size, and managerial ownership influence significantly on dividend payout ratio. The coefficient of determination (R^2) in this research was 65.9% dividend payout ratio was affected by the variable return on assets, debt to equity ratio, return on equity, firm size, and managerial ownership, while the remaining 34.1% was influenced by other variables.*

Keywords: *return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), return on equity (ROE), firm size, managerial ownership, dividend payout ratio (DPR).*

PENDAHULUAN

Menurut Sjahrial (2007), perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Semakin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan di tambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan. Dividen bagi para investor merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang di-

dapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya.

Prihantoro (2003) mengungkapkan para pemegang saham mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Pembagian dividen yang relatif besar oleh perusahaan akan dianggap investor sebagai sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Penghentian atau pengurangan dividen akan dianggap sinyal negatif oleh investor terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Masalahnya pembagian dividen yang cukup besar akan mengurangi kemampuan pendanaan pada perusahaan (reinvestasi) guna pengembangan perusahaan selanjutnya, maka diperlukan suatu kebijakan dividen

yang optimal di mana perusahaan mengambil kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham (Astuti, 2004).

Salah satu strategi perusahaan dalam menarik minat investor adalah dengan menetapkan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya prosentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend* (dividen tunai), stabilitas dividen, dividen saham (*stock dividend*), dan pemecahan saham (*stock split*), serta penarikan kembali saham beredar yang semuanya ditunjukkan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2001). Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*/hutang (Suharli, 2004). Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE). ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan aset. Semakin besar ROA yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Selain itu, *return on equity* (ROE) juga

merupakan rasio profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat modal saham tertentu. Semakin besar ROE yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan.

Pembagian dividen juga dapat diprediksi melalui rasio *leverage* (dalam penelitian ini menggunakan proksi *debt to equity ratio*). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung berapa besarnya tingkat hutang suatu perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebuah informasi bagi perusahaan berapa besarnya tingkat hutang yang dimiliki. Semakin besar tingkat hutang suatu perusahaan, maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembagian dividen. Marlina & Danica (2009) menyatakan bahwa peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Menurut Amalia (2011) *Firm size* (ukuran perusahaan) juga mempengaruhi kebijakan dividen, karena sebuah perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar seharusnya membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Selain itu, perusahaan besar akan mudah memperoleh kepercayaan dari investor, karena kebanyakan investor cenderung merasa aman berinvestasi pada perusahaan besar.

Darman (2008) mengungkapkan manajer sebagai agen yang diberi amanat oleh pemegang saham untuk membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham telah menciptakan

konflik potensial atas kepentingan masing-masing pihak yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) dalam konteks teori keagenan (*agency theory*). Konflik *agency* muncul sebagai akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Konflik kepentingan tidak hanya terjadi antara pemegang saham dengan manajer, konflik kepentingan dapat terjadi antara pemegang saham dengan kreditor. Menurut Brigham & Houston (2006), telah lama diketahui bahwa manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham untuk membuat keputusan dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Konflik kepentingan menurut Madura (2006:4) terjadi saat pemegang saham perusahaan bukan termasuk manajer perusahaan. Pada umumnya para pemegang saham menginginkan proyek dengan *expected return* yang tinggi. Sayangnya dalam dunia nyata, investasi yang memberikan *return* yang tinggi, resikonya juga tinggi (Sartono, 2001).

Menurut penelitian dari Damayanti dan Fatchan (2006), dan Wicaksana (2012) menunjukkan hasil bahwa variabel ROA memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR) namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian dari Sari (2010), Sutrisno (2001), Binastuti dan Wibowo (2011) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil penelitian dari Prihantoro (2003), Marlina & Danica (2009) dan Indarto (2012) memberikan hasil bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap DPR namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian dari Suharli (2006), Binastuti dan Wibowo

(2011) dan Wicaksana (2012) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap DPR. Suharli (2006) menemukan bahwa ROE berpengaruh terhadap DPR, sedangkan Binastuti dan Wibowo menyatakan bahwa ROE tidak signifikan terhadap DPR. Menurut Dewi (2008), dan Prihantoro (2003) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan Sari (2010), dan Damayanti dan Fatchan (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Gustiana (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun Wahyudi dan Baidori (2008) menemukan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap DPR membuat penelitian mengenai *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), ukuran perusahaan, dan kepemilikan penting untuk diteliti kembali. Penelitian ini akan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi determinan DPR. Determinan dalam penelitian ini meliputi *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), ukuran perusahaan, dan kepemilikan.

KAJIAN PUSTAKA

Dividend Payout Ratio (DPR)

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam

bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Dewi, 2008). Menurut Marlina & Danica (2009) Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rasionya* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio pembayaran dividen dimana rasio ini menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio/DPR*). *Dividend payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (Kadir, 2010). Secara matematis DPR dapat dihitung dengan indikator sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividend per share (DPS)}}{\text{earning per share (EPS)}}$$

Return on Assets (ROA)

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian yang diperoleh dari suatu investasi. ROA adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas. Rasio ini mencerminkan kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan (Kadir, 2010). ROA juga dapat digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada, guna menciptakan laba. Semakin efektif manajemen mengelola perusahaan, maka

semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan. *Return on Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *Return on Assets (ROA)* maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak (Sartono, 2001).

ROA merupakan rasio perbandingan antara laba usaha dengan total aset. Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Bambang Riyanto (1998) dalam Amalia (2011) menyatakan bahwa solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan membayar semua hutang-hutangnya. Rasio DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiriyaitu laba ditahan yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan rasio yang digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki, sehingga tidak menjadi masalah jika laba yang dihasilkan perusahaan sedikit asalkan perusahaan tetap mampu membayar semua kewajibannya dengan modal yang dimiliki. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2001).

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang

dibanding dengan modal sendiri, sehingga secara sistematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Marlina & Danica, 2009) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Return on Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah ekuitas bersih perusahaan. *Return On Assets* (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu (Kadir, 2010). ROE merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan..Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan (Latiefasari, 2011).

Return On Equity (ROE) merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri atau ekuitas pemilik. Secara sistematis dijelaskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar mungkin lebih memiliki pemikiran yang luas, *skill* karyawan yang tinggi, sumber informasi yang banya dibandingkan dengan perusahaan kecil (Amalia, 2011). Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak modal yang ditanam dan semakin banyak penjualan maka semakin banyak pula perputaran

uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat.

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN Total Aset}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002 dalam Sari, 2010). Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham, melalui kebijakan ini manajer diharapkan dapat menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Penetapan dividen yang rendah akan membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang lebih tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih 2005 dalam Dewi 2008).

Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase (Mahadwarta dan Hartono, 2002 dalam Sari, 2010). Kepemilikan manajerial ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham manajer}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

Hubungan ROA, DER, ROE, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap DPR

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba (profit). Laba yang

diperoleh perusahaan inilah yang kemudian akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, baik dividen tunai maupun dividen saham. Berdasarkan laba (setelah pajak) tersebut sebagian dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan sebagian lain ditahan di perusahaan (laba ditahan). *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas dimana dalam rasio tersebut secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen yang diukur dengan menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Semakin besar ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi semakin besar, sehingga meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen.

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin tinggi DER maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya.

Return on Equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. ROE

menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Oleh sebab itu, semakin besar ROE akan berdampak pada semakin besarnya dividen yang akan dibagikan.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Kusumaningrum, 2010). *Firm Size* atau ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki dari perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen perusahaan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Semakin besar suatu perusahaan maka semakin baik prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang dalam jangka waktu yang panjang, sehingga perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba di banding perusahaan dengan total aset yang kecil. Hal ini membuat pembayaran dividen tidak akan diragukan lagi oleh para investor, karena perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang besar pula.

Insider ownership merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh *insider*, seperti manajer atau direktur. Menurut penelitian Sartono, (2006)

kenaikan tingkat *insider ownership* mengakibatkan penurunan kebijakan pembayaran deviden karena *insider* akan cenderung mengurangi pembayaran dividen untuk memperbesar atau memperluas usaha. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang dapat dibiayai dari sumber internal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor.

Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1 : ROA, DER, ROE, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial diduga berpengaruh secara simultan terhadap DPR.
- H2 : ROA, DER, ROE, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial diduga berpengaruh secara parsial terhadap DPR.

METODE

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian konklusif dan bersifat kausal yang digunakan untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat (Malhotra, 2009:100). Pengumpulan sumber data pada penelitian ini dengan menggunakan sumber sekunder berupa analisis rasio-rasio keuangan atau laporan

keuangan masing-masing perusahaan sampel.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012 yang ditemukan sebanyak tiga puluh satu perusahaan. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling* untuk mencapai batasan-batasan atau tujuan analisis data penelitian, sehingga diperoleh enam perusahaan pertambangan yang memenuhi kriteria.

Variabel dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (Y), sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *return on assets* (X_1), *debt to equity ratio* (X_2), *return on equity* (X_3), ukuran perusahaan (X_4), dan kepemilikan manajerial (X_5).

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan (Wicaksana, 2012). ROA adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas, yang mencerminkan kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan (Kadir, 2010). ROA juga dapat digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada, guna menciptakan laba. *Return On Assets* (ROA) merupakan perbandingan laba bersih dengan total aset.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Sutrisno, 2001). *Debt to Equity Ratio* (DER)

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Wicaksana, 2012). Menurut Sartono (2001) *debt to equity ratio* dapat dirumuskan dengan cara menghitung total hutang dibagi dengan total ekuitas.

Return On Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. ROE juga merupakan salah satu rasio yang sering digunakan dalam menghitung rasio profitabilitas. ROE merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan..Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan (Latiefasari, 2011). ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu (Kadir, 2010). *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri atau ekuitas pemilik.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan (Amalia, 2011). Ukuran Perusahaan merupakan nilai suatu perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mewakili ukuran perusahaan adalah total aset, karena total aset (aktiva tetap) perusahaan cenderung lebih stabil daripada aktiva lancar. Ukuran perusahaan data dicari dengan menggunakan rumus LN total aset.

Struktur kepemilikan manajerial merupakan Struktur kepemilikan saham terbesar yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Darminto, 2008). Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase, oleh karena itu kepemilikan manajerial dapat dicari dengan membagi jumlah saham yang dimiliki manajer dengan jumlah saham yang beredar dikali seratus persen (Sari, 2010).

Teknik pengumpulan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah berupa dokumentasi. Dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengolah data sekunder yang berupa laporan keuangan dan data pembagian dividen per tahun dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012 melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan juga melalui situs www.idx.co.id.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan alat bantu SPSS 20. Model analisis statistik ini digunakan untuk menguji hipotesis yang menduga adanya pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

HASIL

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) pada penelitian ini menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.866 atau lebih besar dari 0.05 (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual terdistribusi normal. Uji

multikolinieritas dalam penelitian ini terdapat dua variabel bebas yang mengalami gejala multikolinieritas yaitu variabel ROA dan ROE dengan nilai VIF > 10 dan angka tolerance < 0.10. Namun pada ketiga variabel lain yaitu DER, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial tidak terdapat gejala multikolinieritas karena nilai VIF < 10 dan angka tolerance > 0.10. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan nilai diatas tingkat signifikansi 0.05 (5%), sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilihat dari nilai Durbin-Watson (DW) yang menunjukkan nilai sebesar 1.864 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

Setelah melakukan uji asumsi klasik kemudian dilakukan analisis regresi linier berganda yang dapat dilihat dari tabel 1 berikut:

Tabel 1. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Var.	Unst Coef.		Sig. F	Sig.	T	(R ²)
	B	Std. Error				
Const	- 3.224	.569		0.00	- 5.665	
ROA	- .697	1.615		0.67	-0.431	
DER	0.231	.093	0.00	0.02	2.482	0.659
ROE	0.353	1.057		0.74	0.333	
<i>Firm size</i>	0.123	0.019		0.00	6.344	
Manajerial	- 3.003	0.694		0.00	- 4.326	

Sumber : diolah penulis (2013)

Berdasarkan tabel 1 maka dapat disimpulkan bahwa nilai sig. F sebesar 0.000 atau kurang dari 0.05 sehingga dapat diketahui bahwa variabel ROA, DER, ROE, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap DPR. Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi

variabel ROA sebesar $0.670 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR. Variabel DER memiliki tingkat signifikansi sebesar $0.021 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh terhadap DPR. Tingkat signifikansi variabel ROE sebesar $0.742 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap DPR, sedangkan tingkat signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar $0.000 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap DPR. Kepemilikan manajerial dalam penelitian menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.000 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap DPR. Koefisien determinasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai sebesar 0.659 atau setara dengan 65.9% maka dapat diketahui bahwa sebesar 65.9% DPR dipengaruhi oleh variabel ROA, DER, ROE, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial. Sisanya yaitu sebesar 34.1% dipengaruhi oleh variabel lain.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Namun, bagi beberapa perusahaan, besar kecilnya keuntungan yang diperoleh tidak selalu berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan beranggapan bahwa perusahaan harus memberikan sinyal yang positif terhadap investor dengan cara

membagikan dividen secara konsisten agar dapat menarik minat investor untuk berinvestasi kepada perusahaan tersebut.

Hasil pengujian terhadap variabel *return on assets* (ROA) pada penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya ROA yang dihasilkan perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Sari (2010), Sutrisno (2001), Binastuti dan Wibowo (2011), namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Damayanti dan Fatchan (2006) dan Wicaksana (2012). Variabel ROA dengan tanda koefisien positif dan tidak signifikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas rendah. Perusahaan-perusahaan ini telah memiliki banyak cadangan laba yang telah digunakan baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen tanpa harus merubah proporsi dividen bagi pemegang saham yang sebagian besar merupakan pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*).

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula DPR yang akan dibayarkan hal ini dikarenakan semakin tinggi DER ini berarti perusahaan semakin dipercaya oleh kreditur untuk bisa memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang. Dengan kepercayaan kreditur

tersebut, maka operasional perusahaan bisa meningkat, sebab mendapatkan tambahan modal, dan laba bisa meningkat sehingga *dividend payout ratio* (DPR) ikut meningkat.

Hasil pengujian terhadap variabel *debt to equity* (DER) pada penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya DER akan berpengaruh terhadap besar kecilnya DPR yang dibagikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Prihantoro (2003) dan Indarto (2012). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian dari Suharli (2006), Wahyuni (2012), Marlina & Danica (2009).

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Menurut hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan dapat diartikan bahwa besarnya ROE yang dihasilkan oleh suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, hal ini dikarenakan perusahaan tersebut cenderung lebih mementingkan sumber dana yang diperoleh dipergunakan untuk perkembangan perusahaan sehingga mengesampingkan urusan pembayaran dividen. Begitu pula sebaliknya, apabila semakin kecil ROE yang dihasilkan perusahaan, maka bisa saja perusahaan memberikan dividen yang besar dikarenakan hal tersebut dapat menarik para investor untuk menanamkan dana investasinya

pada perusahaan tersebut. Selain itu, hasil tidak signifikan ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas yang dihasilkan rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan ini telah memiliki banyak cadangan laba yang telah digunakan baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen tanpa harus merubah proporsi dividen bagi pemegang saham.

Hasil pengujian terhadap variabel *return on equity* (ROE) pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya ROE yang dihasilkan perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) yang akan dibagikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Kania & Bacon (2005) dan Binastusi dan Wibowo (2011). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil dari penelitian Suharli (2006), Suharli (2007), dan Sumarto (2007).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil penelitian terhadap variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dalam penelitian ini yang diproksikan dengan LN total aset menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini dapat menunjukkan bahwa adanya kenaikan maupun penurunan ukuran perusahaan akan mempengaruhi peningkatan maupun penurunan jumlah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dibayarkan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Dewi (2008) dan Prihantoro (2003). Ukuran perusahaan yang besar akan memudahkan perusahaan dalam

masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik bagi para investor, sehingga dapat memberikan kepercayaan terhadap investor untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar tersebut.

Bagi sebagian investor, ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki prospek yang baik untuk kedepannya, karena menunjukkan banyaknya dana berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengalokasikan dananya untuk perkembangan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dan tumbuh dapat merefleksikan tingkat profit mendatang (Suharli, 2006). Menurut penelitian Dewi, (2008) menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen yang dibagikan. Perusahaan besar akan cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi di kalangan investor, sedangkan perusahaan yang kecil mengalokasikan laba ke laba ditahan untuk menambah aktiva perusahaan sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen yang rendah.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (*Insider Ownership*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil penelitian dari variabel kepemilikan manajerial yang dihitung dengan cara membagi antara jumlah saham manajer dengan jumlah saham beredar adalah berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Meskipun berpengaruh secara signifikan namun nilai kepemilikan manajerial ini adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial akan membuat perusahaan menurunkan pembayaran dividen, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini

konsisten dengan hasil penelitian dari Gustiana (2009), Shah (2011) dan Kumalasari (2007). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian dari Wahyudi dan Baidori (2008), Puspaningsih (2010), Rozeff (1982), Sari (2010), Yuningsih (2008), dan Dewi (2008).

Adanya keterlibatan kepemilikan saham terhadap manajer, akan membuat manajer bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya, selain itu dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham, melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Penetapan dividen yang rendah membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih 2005, dalam Dewi 2008).

KESIMPULAN

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, ROE, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi DPR. Secara parsial terdapat dua variabel yang tidak berpengaruh secara signifikan yaitu ROA dan ROE, sedangkan variabel DER, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu pengambilan keputusan investor dalam melakukan investasi terhadap suatu perusahaan. Ada baiknya apabila investor menilai

prospek suatu perusahaan berdasarkan ROA, DER, ROE, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial yang dihasilkan oleh perusahaan agar investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan tersebut setiap tahunnya. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat lebih diperhatikan khususnya pihak manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham, sehingga perusahaan dapat memperoleh lebih banyak lagi dana dari para investor. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk meneliti dengan menggunakan variabel lain, seperti: *Debt Ratio*, *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, dll.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah penelitian ini hanya meneliti selama 5 periode yaitu 2008-2012. Selain itu, penelitian ini hanya menjadikan satu sektor sebagai objek penelitian yaitu sektor pertambangan, dan penelitian ini hanya menggunakan lima variabel saja yaitu *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia.S., 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (studi kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia non Keuangan Periode 2005-2009). *Skripsi* tidak diterbitkan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Astuti, D. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Binastuti, S., dan Wibowo, T.E., Tanpa Tahun. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada

- Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia), (Online). Universitas Gunadarma.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Darman. 2008. *Agency Cost dan Kebijakan Dividen pada Emerging Market. Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12 (2): 198-203.
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (Social Sciences)*, Vo.20, No. 2: 87-97.
- Dewi, C.S., 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, (Online)* 10 (1):47-58.
- Gustiana, Nana. 2009. Pengaruh Insider Ownership, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *Skripsi tidak diterbitkan*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Indarto, D.S. Tanpa Tahun. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Jurnal*. Semarang: Universitas Semarang.
- Kadir, A. 2010. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi, (Online)*, 11 (1): 10-20.
- Kania dan Bacon. 2005. "What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision?". *ASBBS E-Journal* 1 (1): 97-107.
- Kumalasari, D.A. 2005. Pengaruh Agency Cost terhadap Besar Dividen Perusahaan Real Estate and Property, Hotel and Travel Services, Insurances seta Others yang Listing di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi tidak diterbitkan*. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Latiefasari, H. D., 2011. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009). *Skripsi tidak diterbitkan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Madura, Jeff. 2006. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi 8. Jakarta : Salemba Empat.
- Malhotra, Naresh, K. 2009. *Riset Pemasaran*. Jilid 1. Jakarta : PT Indeks Gramedia.
- Marlina, L., Danica C. 2009. Analisis Pengaruh *Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Jurnal Manajemen Bisnis, (Online)*, 2 (1): 1-6.
- Prihantoro. 2003. "Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi & Bisnis, (Online)*, 1 (8): 7-14.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi-UGM.
- Rozeff, Michael S. 1982. *Growth, Beta and Agency Cost as Determinant of Dividend Payout Ratio*, *The journal of Financial Research, (Online)*, 5 (3): 249-259.

- Sari,R.F., 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi* tidak diterbitkan. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Suharli, Michael. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *Jurnal Maksi*, (Online), 6 (2): 243-256.
- Suharli, Michael. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, (Online), 9 (1): 9-17
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta:Ekonisia.
- Tim Penyusun. 2006. *Panduan Penulisan dan Penilaian Skripsi*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Wahyudi, E., & Baidori, 2008, "Pengaruh *Insider Ownership*, *Collateralizable Assets*, *Growth in Net Assets*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006", *Jurnal Aplikasi Manajemen* 6 (3): 474-482.
- Wicaksana, I. G.A., 2012. Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* tidak diterbitkan. Denpasar: Universitas Udayana.