

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF INSIDER OWNERSHIP, DEBT TO EQUITY RATIO, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, AND CORPORATE SIZE TOWARD DIVIDEND POLICY (At Manufacture Companies That List At BEI)

**Intan Puspita Sari /NPM:
0911031096/085788067367/Intan_akt09@yahoo.com
Pembimbing 1: Dr. Einde Evana, S.E.,M.Si.,Akt
Pembimbing 2: Yeni Agustina, S.E.,M.Sc.,Akt**

The research purpose is to prove empirically an influence of insider ownership, debt to equity ratio, investment opportunity set, and corporate size toward dividend policy. This research using manufacture factories which are listing on 2008-2011 of indonesia stock exchange (IDX). The research is using secondary data that obtained from www.idx.co.id, indonesian capital market directory (ICMD), and www.duniainvestasi.co.id. Sampling technique that used on this research is purposive sampling. Where as the sample quantity on this research is about 14 corporates. Hypothesis testing is done by using multiple linear regression analysis.

The result of analysis showed that insider ownership, debt to equity ratio, and corporate size variables are not influence to the dividend policy with level of significance is more than 5%. Meanwhile, the investment opportunity set variable is proved positive influence significantly toward dividend policy. Be shared equally (IO, DER, IOS, SIZE) is significantly proved toward dividend policy at less 5% level. Prediction ability from those variables toward dividend policy is about 36%. As showed from adjusted R square is about 36% and while the rest 64% be affected by another factors that are not contain on this research.

Keywords: Insider Ownership (IO), Debt to Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), Corporate Size and Dividend Payout Ratio (DPR)

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor kepada perusahaan bertujuan agar investor mendapatkan profit maksimal yang dapat meningkatkan kesejahteraannya yaitu berupa dividen maupun *capital again*. *Capital again* merupakan keuntungan atas hasil yang diperoleh investor dari selisih harga jual saham yang lebih besar dari harga beli saham. Sedangkan dividen merupakan laba bersih yang diterima pemegang saham atas hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham harus disesuaikan dari besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan yang dibuat oleh masing-masing perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang paling penting di dalam perusahaan, karena kebijakan dividen pada hakikatnya merupakan keputusan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan mengenai keuntungan yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya. Dalam hal ini perusahaan akan mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau keuntungan tersebut akan tetap ditahan di dalam perusahaan sebagai laba ditahan dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Apabila keputusan perusahaan membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham, maka perusahaan akan mengalami kekurangan dana internal yang akan mengakibatkan terjadinya penghambatan dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Dalam hal ini maka perusahaan harus dapat membuat kebijakan dividen yang optimal agar dapat menyeimbangkan antara dua kepentingan tersebut. Menurut Brigham dan Houston, (2001) kebijakan dividen optimal yaitu kebijakan yang dapat menyeimbangkan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang yang dapat memaksimumkan harga saham perusahaan.

(Saxena 1999: p.3, dalam Puspita, 2009) mengemukakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan antara lain: pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan di masa yang akan datang; kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan. Dalam hal ini maka perusahaan harus menetapkan dividen yang stabil agar dapat menarik investor untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan. Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dari pada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula, dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil (Sartono, 2001).

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dinyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang stabil, tapi dalam kenyataannya bahwa rata-rata perkembangan *dividend payout ratio* dari tahun 2008-2011 mengalami fluktuasi yang sangat berbeda dari tahun ketahun. Pada tahun 2008 tingkat rata-rata perkembangan dividen sebesar 25,26 kemudian pada tahun 2009 tingkat rata-rata dividen mengalami kenaikan drastis sebesar 35,80. Tetapi pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 34,36. Sampai pada tahun 2011 rata-rata perkembangan dividen mengalami kenaikan sebesar 36,11. Investor akan termotivasi untuk menanamkan sahamnya ke pasar modal apabila investor memperoleh tingkat dividen yang stabil, dan investor menggunakan perubahan deviden sebagai sinyal untuk mengetahui *performance* perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis tertarik melakukan penelitian kembali dengan judul “**Analisis Pengaruh Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Investment Opportunity Set dan Size Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**”.

1.2 Rumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini apakah variabel *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set* dan *size* perusahaan secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

1.1 Batasan Masalah

Untuk lebih memusatkan penelitian ini pada pokok permasalahan, maka perlu ditetapkan batasan masalah, yaitu?

1. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 – 2011.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen sekaligus memberikan informasi *insider ownership* selama periode 2008 – 2011.
3. Kebijakan dividen yang diteliti diukur dari jumlah dividen tunai perlembar saham yang dibayarkan perusahaan.
4. Faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu: *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set*, dan *size* perusahaan.

1.2 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan : untuk membuktikan secara empiris pengaruh dari *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set*, dan *size* perusahaan terhadap *dividend payout ratio*?

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

1.5.1 Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan memberikan informasi mengenai perkembangan bidang ekonomi khususnya kebijakan dividen.

1.5.2 Manfaat Praktis

Dapat menjadi masukan bagi investor dalam mempertimbangkan mengambil keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapan dividen yang akan dibayarkan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Menurut teori MM dalam Brigham dan Houston, (2006) berpendapat bahwa kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan adalah suatu “sinyal” kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba masa depan yang baik. Sebaliknya pengurangan dividen atau peningkatan yang lebih kecil daripada yang diharapkan, adalah suatu sinyal bahwa manajemen sedang meramalkan laba yang buruk di masa depan. Dalam hal ini maka dapat menunjukkan bahwa di dalam pengumuman dividen terdapat kandungan informasi atau isyarat yang positif bagi para investor. Terjadinya perubahan harga saham dapat dipengaruhi dari akibat terjadinya kenaikan atau penurunan dividen di dalam perusahaan. Apabila dividen mengalami kenaikan maka harga saham akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya harga saham akan terjadi penurunan dikarenakan adanya dividen rendah yang dibagikan kepada pemegang saham.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan agensi terjadi karena adanya suatu perjanjian atau kontrak yang dilakukan oleh *principal* dan *agen*. *Principal* memberikan suatu pekerjaan kepada manajer untuk dapat mengambil suatu keputusan yang terbaik bagi *principal*. Namun *agen* harus dapat mempertanggungjawabkan atas keputusan yang telah diambil. Seringkali tujuan pemegang saham berbeda dengan tujuan manajer, tetapi jika *principal* dan *agen* memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan *utilitas* maka *agen* akan melakukan tindakan yang sesuai dengan yang diinginkan oleh kepentingan *principal*, (Hendriksen, 2000 dalam Tiarini, 2011).

2.1.3 Pasar Modal

Pengertian pasar modal dalam undang-undang no.8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan prosesi yang berkaitan dengan efek. Menurut (Sarida, 1991 dalam Anoraga dan Pakarti, 2001) pentingnya pasar modal sebagai sumber pembelanjaan perusahaan yang

berasal dari sumber dana internal dan eksternal. Sumber dana internal seperti laba ditahan dan akumulasi penyusutan ditahan dan sumber dana eksternal yaitu dana dari kreditur.

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Dividen

Menurut Stice *et.al* (2009:138) dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam menentukan seberapa besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena telah ikut serta melakukan investasi di dalam perusahaan yaitu berupa dividen atau laba ditahan guna investasi perusahaan di masa mendatang.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian Tiarini (2011) meneliti tentang pengaruh *insider ownership*, *market risk*, *return on investment* dan *size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2004-2008. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ada tiga variabel independen dari empat variabel yang diuji yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu *market risk*, *return on investment (ROI)* dan *size*, sedangkan variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nuringsih (2005) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena semakin besar keterlibatan manajer dalam *manajerial ownership* menyebabkan aset tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga akan menginginkan dividen yang besar. Variabel positif juga ditunjukkan pada ukuran perusahaan. Sedangkan utang dan ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

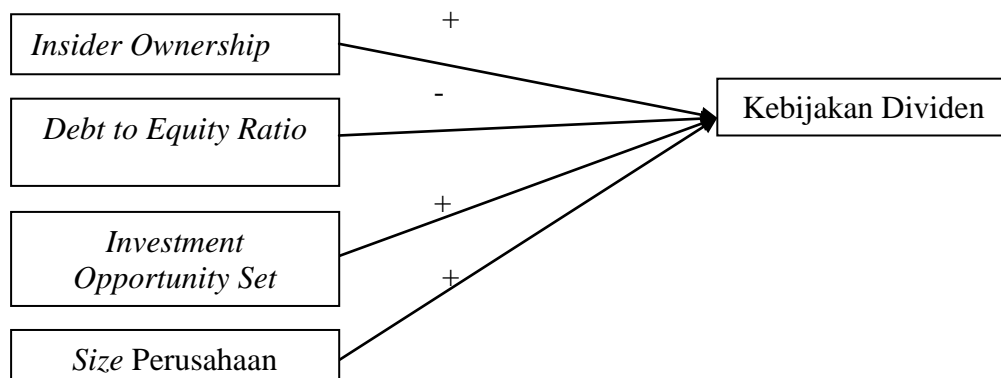
Mulyono (2009) menguji pengaruh *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set* dan *size* perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2005-2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tiga dari empat variabel menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yaitu *insider ownership*, *investment opportunity set*, dan *size* perusahaan sedangkan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Wicaksana (2012) meneliti tentang pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009 dan menunjukkan hasil bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*. Pada variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR*. Sedangkan pada variabel *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.

Penelitian Sari (2010) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, *Size* perusahaan, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitiannya yaitu kepemilikan manajerial dan *Size* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada variabel kebijakan hutang hasilnya berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas dan kesempatan investasi tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.3 Model Penelitian

Adapun rerangka dalam penelitian ini adalah :



Gambar 1

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 *Insider Ownership*

Insider ownership adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur, dan komisaris) Andriyani (2008). Manajer selaku pengelola perusahaan memiliki hak yang sama dengan pemegang saham, karena manajer itu sendiri memiliki proporsi saham di dalam perusahaan. Sehingga ketika dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) manajer akan lebih cenderung berkeinginan untuk memperoleh dividen yang tinggi.

Menurut hasil penelitian Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini karena semakin besar keterlibatan manajer dalam *managerial ownership* maka kekayaan manajer yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi. Selain itu struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasai oleh keluarga sehingga akan lebih cenderung membagikan dividen yang tinggi. Sebaliknya perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki diversifikasi optimal sehingga cenderung membagikan dividen yang rendah atau lebih menyukai *retained earning*. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis pertama:

H₁ : *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.4.2 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi tingkat hutang maka akan memperburuk kondisi perusahaan, karena perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang tinggi akan memiliki kewajiban yang tinggi pula untuk melunasi hutang-hutangnya kepada pihak eksternal. Hal ini akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan karena perusahaan melakukan pembayaran hutang kepada pihak eksternal diperoleh dari hasil laba yang ditahan di dalam perusahaan yang mengakibatkan semakin rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Debt to equity ratio menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Jensen *et al.*, 1992 dalam Wicaksana, 2012). Penelitian (Prihantoro, 2003 dalam Yudha, 2011) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat DER, secara parsial memiliki hubungan negatif signifikan terhadap DPR. Karena semakin tinggi tingkat DER berarti semakin tinggi pula komposisi hutang, maka akan mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis kedua:

H₂ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2.4.3 *Investment Opportunity Set*

Munculnya istilah *investment opportunity set* dikemukakan oleh (Myers, 1977 dalam Andriyani, 2008), *IOS* merupakan satu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan dengan *net present value* positif. Menurut (Gaver dan Gaver, 1993 dalam Andriyani, 2008), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak diobservasi (*unobservable*).

Perusahaan yang memiliki *IOS* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki profit yang maksimal. Dengan profit yang maksimal perusahaan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham dan dapat melakukan investasi di dalam perusahaan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Sehingga semakin tinggi *IOS* maka peluang untuk pertumbuhan perusahaan akan semakin besar. Hasil penelitian (P.A. Mahadwatha dan Jogiyanto Hartono, 2002 dalam Sunarto, 2004) berargumentasi bahwa pengaruh positif dan signifikannya *IOS* terhadap DPR menunjukkan bahwa *free cash flow hypothesis* lebih berlaku dan tidak mendukung *signalling hypothesis*. *free cash flow hypothesis* berargumentasi bahwa *growth* yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian

besar *retained earning* digunakan untuk investasi. Pengukuran dividen yang hanya menggunakan proporsi dividen dari pihak pemegang saham *outsider* mampu mendukung hipotesis bahwa dalam situasi terdapat *managerial ownership* maka *free cash flow hypothesis* mampu menjelaskan fenomena kebijakan dividen Sunarto (2004).

H₃ : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.4.4 *Size Perusahaan*

Dalam suatu perusahaan, ukuran perusahaan dapat menentukan apakah perusahaan tersebut berkembang baik atau tidak. Perusahaan yang baik dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki profit yang tinggi dan memiliki aset perusahaan yang lebih besar. Sehingga perusahaan tersebut dapat membagikan keuntungannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan ukuran perusahaan yang tinggi maka para pihak investor akan yakin bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang menjanjikan untuknya, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraannya.

Menurut Tiarini (2011) ukuran perusahaan dapat menentukan bahwa perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah masuk ke pasar modal, dan begitu pula sebaliknya. Penelitian Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasinya di kalangan investor aktual maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis kelima:

H₄ : *Size perusahaan* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008-2011.

Sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 sampai dengan 2011.
2. Perusahaan yang membagikan dividen sekaligus memberikan informasi mengenai *insider ownership* pada tahun 2008 sampai dengan 2011.
3. Perusahaan yang memiliki informasi keuangan (total penjualan, total aset, total utang, total ekuitas, harga akhir tahun dan jumlah saham yang beredar pada tahun 2008 sampai dengan 2011).

Berdasarkan kriteria sampel di atas dengan menggunakan teknik *puposive sampling* diperoleh sampel sejumlah 14 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008-2011.

3.2 Data Penelitian

3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 – 2011 yang didapat dari situs resmi yaitu:

1. Data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan (*financial report*). Data ini diperoleh dari Situs Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id).
2. Data publikasi laporan keuangan perusahaan sampel. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). dan
3. www.Duniainvestasi.co.id.

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi dan catatan atas laporan keuangan yang diperoleh dari sumber www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), www.Duniainvestasi.co.id. Metode pengumpulan datanya dengan cara studi pustaka, yaitu mengumpulkan data-data yang berasal dari media kepustakaan dan dari buku.

3.3 Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang diukur dari pembayaran dividen tunai dibagi dengan laba bersih dihitung dengan rumus sebagai berikut (Mulyono, 2009) :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3.3.2 Variabel Independen

1. *Insider Ownership*

Insider ownership dirumuskan sebagai berikut (Wahidahwati, 2002 dan Haruman, 2008 dalam Sari, 2010):

$$\text{Kepemilikan Manajerial (MOWN)} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Secara sistematis DER, dapat dirumuskan sebagai berikut (Puspita, 2009):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Investment Opportunity Set*

IOS dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Daves, 2002 dalam Sari, 2010).

$$\text{MBVA} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

Keterangan :

$$\text{Nilai Pasar} = (\text{Total aktiva} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Harga Penutupan})$$

$$\text{Nilai Buku Aset} = \text{Total Aset}$$

4. *Size Perusahaan*

SIZE dirumuskan sebagai berikut (Haruman, 2008 dalam Sari 2010)

$$\text{SIZE} = \text{Natural Log of Sales}$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini digunakan analisis *multiple regression* (regresi berganda) untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *software SPSS (Statistical package for social science) 16.0 for Ms Windows* untuk mempermudah perhitungan statistik. Persamaan *multiple regression* untuk melakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 INS_{it} + \beta_2 DER + \beta_3 IOS + \beta_4 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

INS_{it} = *Insider Ownership*

DER = *Debt to Equity Ratio*

IOS = *Investment Opportunity Set*

SIZE = Ukuran Perusahaan

ε = Kesalahan Regresi

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Tujuan dilakukannya pengujian asumsi klasik untuk mengetahui apakah data penelitian ini memenuhi asumsi klasik, dalam hal ini uji asumsi klasik terdiri dari normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas.

3.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan 5%. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan profitabilitas sebagai berikut:

- Jika p-value > 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- Jika p-value < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Deskripsi hasil perhitungan dari masing-masing variabel penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DPR	56	.00	1.66	.3289	.30945
IO	56	.00	.28	.0607	.08789
DER	56	.10	3.24	1.0735	.88521
IOS	56	.56	9.78	1.4958	1.27182
SIZE	56	11.10	14.21	12.4814	.76007
Valid N (listwise)	56				

Sumber : Lampiran 3, Data sekunder yang diolah

Dari hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 2, di atas menunjukkan bahwa rata-rata *dividend payout ratio* dari 56 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3289 yang berarti bahwa rata-rata kebijakan dividen tunai adalah sebesar 32,89% dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan. Nilai standar deviasi DPR adalah 30,945%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel rata-rata membagikan dividennya cukup baik, karena nilai rata-rata DPR lebih besar dari nilai standar deviasi. Nilai maksimum sebesar 1,66 yang berarti bahwa dividen tertinggi dari perusahaan sampel dapat mencapai 1,66 dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan. Nilai maksimum ini dimiliki oleh PT Astra Otoparts Tbk. Sedangkan nilai minimum DPR adalah 0,00 dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan. Nilai minimum ini dimiliki oleh PT Akr Corporindo Tbk. Variabel *insider ownership* yang diukur dengan jumlah kepemilikan saham manajerial dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pada tabel 2, menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* memiliki nilai maksimum sebesar 0,28 yang dimiliki oleh PT Indo Kordsa Tbk, dan nilai minimumnya sebesar 0,00 yang dimiliki oleh PT Astra Otoparts Tbk dan PT Astra International Tbk. Adapun nilai rata-rata *insider ownership* sebesar 0,0607, hal ini berarti bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial dari 56 responden sebesar 6,07% dengan standar deviasi 0,08789 atau 8,789%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata

sampel *insider ownership* relatif kecil karena nilai rata-rata lebih rendah dibandingkan nilai standar deviasi.

Variabel *debt to equity ratio* yang merupakan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Dari tabel 2, di atas variabel DER menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,0735. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 1,0735 kali lebih besar dari modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.88521 yang berarti nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya. Sehingga dengan nilai standar deviasi yang relatif lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel memiliki sebaran yang kecil. Nilai minimum DER sebesar 0.10 dapat dikatakan bahwa sampel terendah hanya memiliki hutang sebesar 0,10 kali dari modal sendiri, nilai minimum ini terdapat pada PT Mandom Indonesia Tbk. Sedangkan nilai maksimum DER sebesar 3,24 yang berarti perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 3,24 kali dari modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan, nilai maksimum ini dimiliki pada PT Lautan Luas Tbk. Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai maksimum dari variabel *investment opportunity set* menunjukkan nilai sebesar 9,78, nilai maksimum ini dimiliki oleh PT Astra Otoparts Tbk, dan nilai minimum dalam variabel ini sebesar 0,56 yang dimiliki oleh PT Lion Metal Works Tbk. Kemudian nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki nilai rata-rata sebesar 1,4958 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,27182. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang dimiliki oleh variabel *investment opportunity set* lebih rendah dari nilai rata-ratanya.

Nilai maksimum dari variabel *size* perusahaan yang dilihat dari tabel 2 di atas menunjukkan nilai sebesar 14,21 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk, dan nilai minimumnya sebesar 11,10 yang dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk. Kemudian nilai rata-rata variabel ini sebesar 12,4814 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,76007 yang berarti lebih rendah dari pada nilai rata-ratanya. Dengan rendahnya nilai standar deviasi maka data yang digunakan dalam variabel *size* perusahaan mempunyai sebaran yang rendah, sehingga dapat dikatakan data yang digunakan merupakan data yang bagus.

4.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

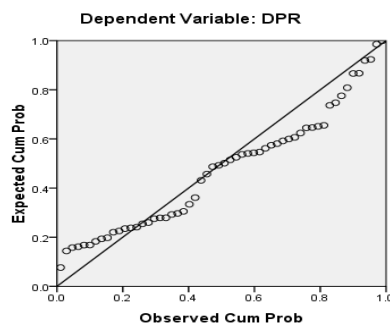
4.2.1 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		56
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.23842095
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.160
	Positive	.160
	Negative	-.117
Kolmogorov-Smirnov Z		1.201
Asymp. Sig. (2-tailed)		.112

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan hasil uji statistik normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Z* (K-S) dengan variabel dependen indeks DPR, yakni nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,201 dengan profitabilitas sebesar 0,112. Sehingga nilai profitabilitasnya lebih besar dari nilai signifikasinya yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual data penelitian telah terdistribusi secara normal. Sedangkan hasil uji dari *normal probability plot* terlihat bahwa *plot* menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga menunjukkan bahwa nilai residual atau *error term* terdistribusi secara normal.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2.115

- a. Predictors : (Constant), Size, DER, IOS, IO
- b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran 4, Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4 di atas dapat diketahui nilai *Durbin-Watson* (DW) berada diantara $1,724 < 2,115 < 4 - 1,724$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 dinyatakan tidak ada autokorelasi positif atau negatif, atau dapat dikatakan pula tidak terdapat autokorelasi.

4.2.3 Uji Multikolinearitas

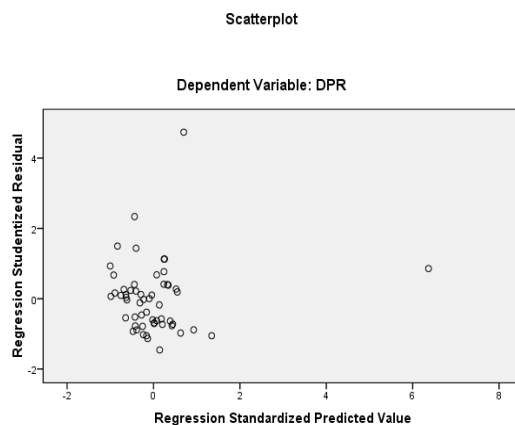
Tabel 6. Kesimpulan Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Kesimpulan
IO	0.741	1.350	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0.896	1.116	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS	0.819	1.221	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	0.678	1.474	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : data sekunder yang diolah.

Dapat dilihat dari tabel 6 di atas bahwa nilai VIF tidak ada satupun yang melebihi dari angka 10, dan angka *tolerance* semuanya memiliki angka lebih 0,01. Ini berarti menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah multikolinearitas.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan hasil uji grafik *scattreplot* dapat terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik di bawah dan di atas angka nol pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1 Goodness of Fit

Tabel 7. Hasil Uji *Goodness of Fit*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the estimate
1	.637 ^a	.406	.360	.24759

a. Predictors : (Constant), Size, DER, IOS, IO

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampira 5, Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 7 di atas, menunjukkan bahwa besarnya *adjusted R²* adalah 0,360, hal ini berarti bahwa 36% variasi DPR mampu dijelaskan oleh variabel *insider ownership, debt to equity ratio, investment opportunity set, size* perusahaan, dan sisanya 64% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Nilai *Standar Error Of The Estimates* (SEE) sebesar 0,24759. Semakin kecil nilai SEE maka dapat membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

4.3.2 Signifikansi Model Regresi (F-test)

Tabel 8. Hasil Uji F

Model	Sum Of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1 Regression	2.140	4	.535	8.729	.000 ^a
Residual	3.126	51	.061		
Total	5.267	55			

a. Predictors : (Constant), Size, DER, IOS, IO

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran 5, Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan hasil perhitungan uji F pada tabel 8 di atas menunjukkan bahwa diperoleh nilai F sebesar 8.729 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Sedangkan F hitung sebesar (8.729) > F tabel (1,676) dan nilai signifikansi < 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini dapat dikatakan bahwa secara bersama-sama variabel independen

yaitu *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set* dan *size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Tabel 9. Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardezed Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.759	.661		1.148	.256
IO	-.159	.441	-.045	-.359	.721
DER	-.048	.040	-.136	-1.195	.238
IOS	.149	.029	.614	5.152	.000
SIZE	-.047	.053	-.117	-.890	.378

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran 5, Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 9 di atas maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut:
Hasil pengolahan data menghasilkan model regresi berganda sebagai berikut:

$$DPR = 0,759 - 0,045(IO) - 0,136(DER) + 0,614(IOS) - 0,117(SIZE) + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Nilai konstanta senilai 0,759

Dengan nilai konstanta sebesar 0,759 ini berarti bahwa DPR akan tetap berubah sebesar 0,759 walaupun tidak adanya pengaruh dari variabel independen yaitu *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set*, dan *size* perusahaan. Atau dapat dikatakan lain, apabila nilai DPR sebesar 0 maka kebijakan dividen tunai yang terjadi adalah sebesar 0,759.

b. Koefisien regresi *insider ownership* menunjukkan nilai beta sebesar -0,045, hal ini dapat dikatakan bahwa setiap 1% *insider ownership* akan mengakibatkan penurunan terhadap *dividend payout ratio* sebesar -0,045.

c. Koefisien regresi *debt to equity ratio* menunjukkan nilai beta sebesar -0,136 berpengaruh negatif terhadap DPR, hal ini dapat dikatakan bahwa 1% DER akan mengakibatkan penurunan terhadap *dividend payout ratio* sebesar -0,136.

d. Koefisien regresi *investment opportunity set* menunjukkan nilai beta sebesar 0,614 yang menggambarkan bahwa setiap 1% IOS akan mengakibatkan perubahan terhadap *dividen payout ratio* sebesar 0,614.

- e. Koefisien regresi *size* perusahaan menunjukkan nilai beta sebesar -0,117, yang menggambarkan bahwa setiap 1% *size* akan mengakibatkan penurunan terhadap *dividen payout ratio* sebesar -0,117.

4.4 Pembahasan

Pengujian hipotesis pertama (H_1) Dapat dilihat dari tabel 9 di atas diperoleh nilai t hitung -0,359 dan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,721 lebih besar dari nilai batas signifikansi yaitu 0,05. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel *insider ownership* dengan variabel *dividend payout ratio* dan memiliki arah negatif. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 1 ditolak. Menurut (Jensen et al, 1992 dalam Mulyono, 2009) menemukan bahwa kepemilikan *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan dividen. Tetapi ditemukan pula bahwa bekerjanya *insider ownership* terhadap kebijakan dividen adalah bersama variabel lain yaitu *financial leverage* dan sensitivitas kinerja pembayaran yang tidak diuji dalam penelitian ini. Sehingga sulit diharapkan adanya pengaruh *insider ownership* terhadap DPR pada penelitian kali ini. Faktor lain yang menyebabkan *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan nilai persentase kepemilikan saham yang dimiliki orang dalam sangat kecil yaitu sebesar 6,07%. Dengan nilai persentase *insider ownership* 6,07% maka dapat menunjukkan bahwa manajemen perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini tidak melihat dari besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dalam mengambil keputusan kebijakan dividen. Sehingga mengakibatkan tidak terdapat pengaruh antara *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*.

Pengujian hipotesis yang kedua (H_2) dari hasil perhitungan uji- t menunjukkan bahwa t -hitung sebesar -1.195 dan nilai signifikansinya sebesar 0,238 lebih besar dari nilai batas signifikansi yaitu 0,05. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *debt to equity ratio* tidak terdapat pengaruh yang signifikan dan memiliki arah negatif antara variabel *debt to equity ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 2 ditolak. Faktor yang menyebabkan tidak berpengaruhnya *debt to equity ratio* terhadap *dividend payot ratio* dikarenakan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini rata-rata

memiliki DER yang tinggi namun memiliki DPR yang rendah. Sehingga perusahaan sampel dalam penelitian ini lebih menitikberatkan kegiatan usahanya dibiayai oleh hutang dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dengan begitu semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Tingginya hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Sehingga mengakibatkan semakin rendahnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, karena perusahaan yang memiliki hutang tinggi akan lebih memfokuskan untuk membayar kewajibannya dibandingkan untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham. Oleh karena itu DER mempunyai arah negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengujian hipotesis yang ketiga (H_3) berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 9 di atas, variabel *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel ini memiliki t-hitung sebesar 5,152 dengan nilai signifikansi 0,000 yang jauh lebih rendah dari batas nilai signifikansinya yaitu 0,05. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan arah positif antara variabel *investment opportunity set* dengan variabel *dividend payout ratio*. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 3 diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian (P.A. Mahadwatha dan Jogiyanto Hartono, 2002 dalam Sunarto, 2004) berargumentasi bahwa pengaruh positif dan signifikannya IOS terhadap DPR menunjukkan bahwa *free cash flow hypothesis* lebih berlaku dan tidak mendukung *signalling hypothesis*. *free cash flow hypothesis* berargumentasi bahwa *growth* yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian besar *retained earning* digunakan untuk investasi. Pengukuran dividen yang hanya menggunakan proporsi dividen dari pihak pemegang saham *outsider* mampu mendukung hipotesis bahwa dalam situasi terdapat *managerial ownership* maka *free cash flow hypothesis* mampu menjelaskan fenomena kebijakan dividen Sunarto (2004).

Pengujian hipotesis keempat (H_4) dari hasil perhitungan yang dapat dilihat dari tabel 9 di atas bahwa diperoleh t-hitung sebesar -0,890 dan nilai signifikansi

sebesar 0,378. Nilai ini berbeda jauh dari nilai batas signifikansinya yaitu 0,05 hal ini menunjukkan bahwa variabel *size* perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dikatakan H₄ ditolak. Hasil penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dikarenakan sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat perusahaan yang memiliki total penjualan yang rendah namun membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi kepada pemegang saham. Sehingga dengan hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak begitu besar pengaruhnya terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *size* perusahaan memiliki arah negatif terhadap *dividend payout ratio*. Arah negatif dalam penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi *size* perusahaan maka semakin rendah pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut penelitian (Chang dan Rhee, 1990 dalam Chasanah, 2008) dapat diketahui bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk berinvestasi, sehingga dana yang tersedia dari laba ditahan sebagai *retained earning* dan tidak dibayarkan sebagai dividen. Dengan begitu perusahaan yang besar dapat menjalankan kegiatan operasionalnya di masa mendatang melalui dana yang ditahan di dalam perusahaan dan hal ini akan mengakibatkan rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil pembahasan analisis pada bab sebelumnya, yaitu:

1. Hasil uji kemampuan *insider ownership* dalam mempengaruhi *dividend payout ratio* secara statistik menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak mampu dalam mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dalam hal ini dikarenakan nilai persentase kepemilikan saham yang dimiliki orang dalam sangat kecil yaitu sebesar 6,07%. Dengan nilai persentase *insider ownership* 6,07% maka dapat menunjukkan bahwa manajemen perusahaan

yang dijadikan sampel dalam penelitian ini tidak melihat dari besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dalam mengambil keputusan kebijakan dividen. Sehingga mengakibatkan tidak terdapat pengaruh antara *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*.

2. Hasil uji kemampuan *debt to equity ratio* dalam mempengaruhi *dividend payout ratio* secara statistik menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak mampu dalam mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dalam hal ini dikarenakan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini rata-rata memiliki DER yang tinggi namun memiliki DPR yang rendah. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya dan akibatnya akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Oleh karena itu DER mempunyai arah negatif terhadap *dividend payout ratio*.
3. Hasil uji kemampuan *investment opportunity set* dalam mempengaruhi *dividend payout ratio* secara statistik menunjukkan bahwa *investment opportunity set* saat ini signifikan mampu dalam mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dikarenakan variabel *investment opportunity set* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *growth* maka menyebabkan perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dalam hal ini laba yang ditahan di dalam perusahaan digunakan untuk melakukan investasi untuk masa depan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.
4. Hasil uji kemampuan hipotesis keempat menunjukkan bahwa *size* perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membuktikan bahwa *size* perusahaan tidak dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dalam hal ini dikarenakan sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat perusahaan yang memiliki total penjualan yang rendah namun membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi kepada pemegang saham. Sehingga dengan hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak begitu besar pengaruhnya terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

5.1 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dalam penelitian yaitu:

1. Faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini hanya terdiri dari empat variabel yaitu *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set* dan *size* perusahaan. Sedangkan masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu seperti profitabilitas, *financial leverage*, sensitivitas kinerja pembayaran, *Growth*, resiko pasar dan yang lainnya.
2. Terdapat keterbatasan data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008-2011. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini masih terlalu sedikit untuk diteliti, karena tidak semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) membagikan dividennya pertahun yang sekaligus memberikan informasi mengenai *insider ownership*.

5.2 Saran

Dari hasil penelitian ini dan terdapatnya keterbatasan data, maka peneliti akan menyampaikan beberapa saran untuk penelitian yang selanjutnya, yaitu:

1. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan agar dapat menambah variabel independen yang digunakan, mengingat masih banyak variabel lain yang dapat memepengaruhi kebijakan dividen.
2. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan agar dapat menambah tahun pengamatan, karena tidak semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) membagikan dividennya pertahun yang sekaligus memberikan informasi mengenai *insider ownership*. Sehingga dengan menambah tahun pengamatan maka dapat memperoleh sampel yang lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

Aljannah, Regina Ariesta. 2010. "*Analisis Pengaruh Hutang, Profitabilitas,*

Likuiditas Dan Pertumbuhan Terhadap Dividen (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008),” Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.

Amalia, Shitta. 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. Universitas Diponegoro. Semarang.

Andriyani, Maria. 2008. “*Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006),*” Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.

Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta.

Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi ke-8. Yogyakarta: BPFE.

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-8 Terjemahan. Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh Terjemahan. Jakarta: Selemba Empat.

Chasanah, Amalia Nur. 2008. “*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia.*” Tesis. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.

Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

Mulyono, Budi. 2009. “*Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007),*” Tesis. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Nuringsih, Kartika. 2005. “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996),*” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol.2 No.2. pp 103-123.*

- Puspita, Fira. 2009. “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007)*,” Tesis. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Sari, Ratih Fitria. 2010. “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2004-2008)*,” Skripsi. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke-4. Yogyakarta: BPFE.
- Stice, Earl K, James D. Stice, K. Fred Skousen. 2009. *Akuntansi Keuangan*. Edisi ke-16 Terjemahan. Jakarta: Selemba Empat.
- Sunarto. 2004. “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)*,”. Tesis. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sundjaja, Ridwan S dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen keuangan*. Edisi Keempat. Jakarta; Literata Lintas Media.
- Tiarini, Anis. 2011. “*Pengaruh Insider Ownership, Market Risk, ROI, dan Size Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2004-2008)*,”Skripsi. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Tim Penyusun. 2009. *Format Penulisan Karya Ilmiah Universitas Lampung*. Penerbit Universitas Lampung: Bandar Lampung.
- Wicaksana, I Gede Ananditha. 2012. “*Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2005-2009)*,” Tesis. Program Pascasarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Yudha, Arvindra Belfa. 2011. “*Pengaruh Insider Ownership, Resiko Pasar, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 2004-2008)*,” Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan Jilid 2. Jakarta. Binarupa Aksara.

www.Duniainvestasi.co.id

www.idx.co.id