

# **PENGARUH KEPEMILIKAN PEMERINTAH, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)**

Resa Junita Anwar<sup>1</sup>, Saryadi<sup>2</sup>, Dinalestari Purbawati<sup>3</sup>  
E-mail : [Resaanw@gmail.com](mailto:Resaanw@gmail.com)

***Abstrak:** This study aimed to analyzed the influence of Government Ownership, Leverage, Profitability, and Corporate Growth on Dividend Policy. This study uses secondary data from the annual report by Indonesia stock exchange and Bloomberg platform, the population in this study include 21 state-owned enterprises listed in Indonesia Stock Exchange period of 2012-2016. Sample of this study consist of 13 state-owned enterprises that meet all the criteria. The analysis used is linear regression analysis with SPSS application program. Regression analysis showed that ,in partial, profitability has a significant positive effect on dividend policy. this study also found that Leverage and Growth of company have a significant negative effect to dividend policy. While Government ownership variable has no significant effect on dividend policy. As in simultaneous, Government Ownership, Leverage, Profitability and Corporate Growth show a significant effect on dividend policy. Next, based on the results of multiple analysis, Government ownership is a variable that has a dominant influence on dividend policy. As analysis showed that value of beta coefficient ( $\beta$ ) is -0.416, Leverage with a value of -0.398, and Corporate Growth -0.168.*

***Keywords:** Government Ownership, Leverage, Profitability, Growth, Dividend Policy.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Pemerintah, *Leverage*, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan, terhadap Kebijakan Dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 21 perusahaan BUMN yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Data yang digunakan adalah data sekunder dari Bloomberg dan Laporan Keuangan Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan. Total sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 13 perusahaan BUMN. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier dengan program aplikasi SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Secara parsial Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa *Leverage* dan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel lainnya yaitu Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara stimulan, Kepemilikan Pemerintah, *Leverage*, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Serta berdasarkan hasil analisis berganda, Kepemilikan pemerintah merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap kebijakan dividen yang ditunjukkan dari nilai koefisien beta ( $\beta$ ) yaitu -0,416. Selanjutnya *Leverage* dengan nilai sebesar -0,398, Pertumbuhan Perusahaan -0,168.

Kata kunci: Kepemilikan Pemerintah, *Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen

---

<sup>1</sup> Resa Junita Anwar, Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Diponegoro.

<sup>2</sup> Saryadi, Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Diponegoro.

<sup>3</sup> Dinalestari Purbawati, Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Diponegoro.

## PENDAHULUAN

Tujuan berinvestasi pada suatu perusahaan adalah memperoleh keuntungan atau pendapatan yang bersumber dari tingkat pengembalian (*return*) saham, baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) (Jogiyanto, 2008:5). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau dialokasikan dalam laba ditahan sebagai investasi di masa yang akan datang (Ang, 1997).

Menurut Horne dan Wachowicz (2005:270), apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan maka akan lebih baik didanai dari sumber dana internal daripada pendanaan melalui hutang. Berdasarkan alasan ini banyak perusahaan lebih memilih untuk membagikan dividen yang rendah agar dana internal terpenuhi. Namun, keputusan ini mengorbankan kepentingan dari pemegang saham yang gagal menerima *return* dalam bentuk dividen, sehingga keputusan ini menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan perusahaan. Masalah keagenan terjadi apabila manajer mengambil suatu keputusan dan keputusan tersebut tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Masalah dalam kebijakan dividen juga terdapat pada Badan Usaha Milik Negara.

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, bahwa tujuan investor menanamkan modal pada suatu perusahaan adalah untuk memperoleh pengembalian berupa dividen. Tingkat pengembalian dividen yang stabil dan cenderung naik menjadi faktor utama bagi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2004:79) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen stabil adalah meningkatkan dividen dengan tingkat yang cukup stabil. Namun dalam prakteknya, kebijakan dividen pada perusahaan BUMN adalah berfluktuatif dan laba yang dibagikan sebagai dividen lebih kecil dibandingkan laba yang ditahan dalam perusahaan, bahkan beberapa diantaranya tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Berikut akan ditunjukkan perkembangan *dividend payout* pada perusahaan BUMN periode 2012-2016.

**Tabel 1.1**  
***Dividend Payout Ratio***

No	Kode perusahaan	Dividend Payout Ratio					Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	2016	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1	PTBA	57,00	55,00	37,92	30,00	30,00	41,98
2	ADHI	20,00	29,99	19,7	20,14	30,00	23,97
3	BMRI	30,00	30,00	25,00	30,00	45,00	32,00
4	BBNI	30,00	30,00	25,00	25,00	35,00	29,00
5	BBRI	29,74	29,74	30,03	30,01	40,00	31,90
6	BBTN	30,00	30,00	19,48	20,00	20,00	23,90
7	PTPP	60,01	30,00	19,95	20,01	29,99	31,99
8	WSKT	8,00	30,00	20,00	20,00	30,00	21,60
9	JSMR	40,00	52,01	34,55	20,00	30,00	35,31
10	KAEF	15,00	25,00	18,33	19,04	20,00	19,47
11	PGAS	57,06	51,9	38,38	42,03	79,66	53,81
12	TLKM	65,00	70,00	60,69	60,00	70,00	65,14
13	SMGR	45,00	45,00	40,04	40,00	40,00	42,00
14	TINS	50,00	55,00	-	30,00	26,7	40,43
15	WIKA	-	-	29,88	30,02	-	29,95

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
16	ANTM	15,00	22,49	-	-	-	12,50
17	SMBR	-	25,00	24,43	25,00	25	24,86
18	ASJT	2,78	2,93	-	-	5,26	2,74
19	GIAA	-	-	-	-	-	-
20	KRAS	-	-	-	-	-	-
21	INAF	10,00	-	-	-	-	3,33
	Rata-rata						2978

Sumber: Bloomberg 2012-2016.

Berdasarkan pada tabel 1.1, sampel data *dividend pay out* (DPR) pada 21 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016, dapat diketahui bahwa hanya 13 perusahaan yang membagikan dividen secara kontinyu selama lima tahun terakhir dan 8 perusahaan tidak membagikan dividen secara kontinyu, bahkan 2 diantaranya tidak membayarkan dividen selama lima tahun terakhir yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2016.

Dari sampel data diatas, dapat diketahui sebagian besar kebijakan dividen pada perusahaan BUMN berfluktuatif dan kebijakan dividennya dapat dikatakan rendah. Menurut teori pensiyalan pemegang saham dapat memperoleh informasi dari jumlah saham yang diberikan. Namun, apabila perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang berfluktuatif, pembayaran dividen tidak dapat memberikan informasi bagi pemegang saham, sehingga resiko saham perusahaan akan meningkat (Hery, 2013:24).

Berdasarkan uraian teori dan hasil empiris di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan permasalahan yang penting dalam perusahaan berkaitan dengan keputusan keuangan dan investasi perusahaan, sebuah pemahaman yang tepat tentang kebijakan dividen sangat penting untuk banyak aspek sehingga perlu mengetahui apa saja yang mempengaruhi keputusan dalam kebijakan tersebut. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN. Penelitian ini menggunakan empat variabel yang diduga berpengaruh terhadap kebijakn dividen yaitu kepemilikan pemerintah, *leverage*, profitabilitas, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian pertanyaan penelitian ini selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN?
2. Apakah ada pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dengan BUMN?
3. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN?
4. Apakah ada pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN?

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan tentang perbedaan kepentingan yang terjadi antara prinsipal dengan agen. Pemegang saham menginginkan pembayaran dividen yang tinggi, sedangkan manajer lebih memilih agar laba yang diperoleh untuk pembiayaan proyek di masa yang akan datang sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan perusahaan (Jensen and Mecking, 1976).

## **Dividen**

Dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Dividen dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik (Hery, 2013:7).

## **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembayaran dividen, apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau dialokasikan dalam bentuk laba ditahan untuk investasi di masa yang akan datang (Ang, 1997). Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen (Brigham dan Houston, 2006: 70-78), Teori-teori tersebut adalah:

1. *Dividend Irrelevance Theory*
2. *The Bird in the Hand Theory*
3. *Tax Preference Theory*
4. *Information Content or Signaling Hypothesis*
5. *Clientele effect*
6. *Residual Dividend Theory*

## **Kepemilikan pemerintah**

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah atau proporsi saham yang dimiliki oleh pemerintah yang pada umumnya terdapat dalam perusahaan milik negara atau BUMN (Setiawan et al, 2016).

## **Leverage**

Rasio *leverage* (rasio solvabilitas) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana penggunaan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan (Kasmir, 2012:113). Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Tingkat *leverage* dapat diukur dengan *debt to equity ratio*, tujuannya adalah untuk mengetahui besarnya modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang perusahaan (Kasmir, 2012).

## **Profitabilitas**

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan (Kasmir, 2009:196). Menurut pendapat Simamora (2000:528) profitabilitas merupakan ukuran keseluruhan keberhasilan perusahaan. Besar kecilnya perolehan laba mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dan pendanaan ekuitas, posisi likuiditas, dan kemampuan perusahaan. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur kemampuan kinerja manajemen agar dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh modal dari kepercayaan kreditur dan pemegang saham.

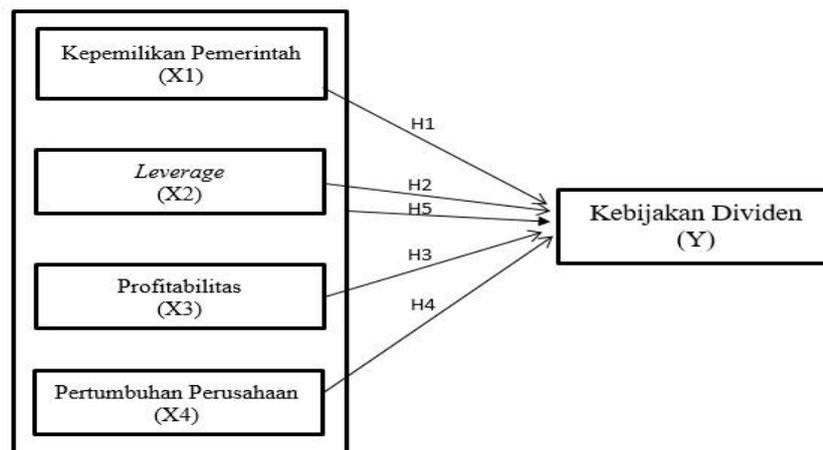
## **Pertumbuhan perusahaan**

Pertumbuhan aset merupakan perubahan total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional sehingga apabila aset semakin besar diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan (Ang, 1997).

Hipotesis adalah jawaban sementara dari pertanyaan yang ada dalam perumusan masalah penelitian dan jawaban sebenarnya baru akan ditemukan setelah peneliti mengumpulkan data dan melakukan analisis data penelitian. Berdasarkan tinjauan pustaka atau kerangka penelitian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- Ha1: Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan BUMN
- Ha2: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan BUMN
- Ha3: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan BUMN
- Ha4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan BUMN
- Ha5: Kepemilikan pemerintah, *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan BUMN

**Gambar 1.2**  
**Bagan Hipotesis**



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian.

## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausalitas antara variabel-variabel dalam rangka pengujian hipotesis atau menolak hipotesis penelitian sebelumnya (sugiyono, 2012:21). Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempublikasikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bloomberg. Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI adalah 21 perusahaan. Adapun kriteria-kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2012 sampai dengan 2016, pengambilan data berdasarkan *times series* selama 5 tahun agar data mencukupi untuk pengujian sehingga hasil analisis regresi valid.
2. Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan selama 5 (lima) tahun berturut-turut selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.
3. Perusahaan BUMN yang membagikan dividen secara kontinyu selama tahun penelitian yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel adalah 13 Perusahaan dan penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Sumber data lainnya yang digunakan adalah data yang diperoleh dari Bloomberg. analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear sederhana dan regresi linear berganda dengan teknik pengolahan data menggunakan

program SPSS dan Sebelum dilakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghindari pelanggaran dan penyimpangan agar hasil regresi menunjukkan hubungan yang valid.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan didapatkan hasil sebagai berikut:

No	Uji Hipotesis	Hasil					Keterangan Hipotesis
		Korelasi	Determinasi	t Hitung	F hitung	Sig	
1	Kepemilikan pemerintah (X2) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y)	-0,227	0,052	-1,854	-	0,068	Hipotesis ditolak
2	<i>Leverage</i> (X2) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y) perusahaan	-0,416	0,173	-3,628	-	0,001	Hipotesis diterima
3	Profitabilitas (X3) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y)	0,498	0,248	4,552	-	0,000	Hipotesis diterima
4	Pertumbuhan perusahaan (X2) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y)	-0,330	0,109	-2,776	-	0,007	Hipotesis diterima
5	Kepemilikan pemerintah, <i>leverage</i> , profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen	-	0,495	-	14,714	0,000	Hipotesis diterima

Sumber: Data yang diolah

Hasil uji regresi sederhana, variabel kepemilikan pemerintah memiliki nilai signifikansi lebih besar dibandingkan dengan variabel lainnya dan nilai tersebut juga lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu  $0,068 > 0,05$ , serta dapat diketahui t hitung  $-1,854 < 2,00030$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan BUMN, pengambilan keputusan terkait dengan kebijakan dividen tidak melihat tinggi atau rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan BUMN. Hal ini terjadi karena umumnya kepemilikan pemerintah tidak mengalami dinamika atau perubahan. Apabila dikaitkan dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini, maka hasil dari hipotesis pertama ini cenderung pada *Residual Dividend Theory*. Menurut teori ini, dividen yang dibayarkan adalah dari laba bersih setelah dikurangi laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasi perusahaan. jadi, pembayaran dividen hanya akan dilakukan apabila dana internal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan telah terpenuhi sehingga tinggi atau rendahnya kepemilikan pemerintah tidak mempengaruhi dividen yang dibayarkan. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh setiawan (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

Hasil uji analisis sederhana, variabel *leverage* yang memiliki nilai signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima dan nilai koefisien regresi variabel *leverage* bernilai negatif sebesar -3,628, ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan *leverage* akan mengurangi atau penurunan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya, apabila *leverage* mengalami penurunan maka dividen yang dibagikan akan meningkat. Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan khususnya perusahaan BUMN memiliki lebih banyak pendapatan dan keuntungan yang tersedia untuk investasi dan cenderung membangun modal mereka terhadap hutang. Semakin besar proporsi hutang maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan karena perusahaan akan lebih fokus pada pelunasan hutang tersebut, sehingga karena hal tersebut, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Deni (2016) yang dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji regresi sederhana, variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu  $0,000 < 0,05$ . Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima. Nilai koefisien variabel profitabilitas bernilai positif sebesar 4,552, ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan profitabilitas akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen oleh perusahaan BUMN. Sebaliknya, apabila profitabilitas mengalami penurunan maka dividen yang dibagikan juga akan mengalami penurunan. Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori pensinyalan (*Information Signaling Content*) yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani dalam Brigham dan Houston (2004:75) yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pemegang saham melalui proporsi saham yang dibagikan, kenaikan dividen merupakan sinyal kepada para pemegang saham yang meramalkan adanya penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sehingga, kenaikan laba juga akan menaikkan jumlah dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Deni (2016) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara kebijakan dividen dengan profitabilitas.

Variabel Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,007 dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu  $0,007 < 0,05$ , sehingga hipotesis kedua yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima. Nilai koefisien regresi variabel Pertumbuhan perusahaan bernilai negatif sebesar -2,776; ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan pertumbuhan akan mengurangi atau menurunkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya, apabila pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan maka dividen yang dibagikan akan meningkat. Tanda negatif dalam penelitian ini memiliki arti bahwa perusahaan akan lebih menyukai atau lebih memilih untuk menginvestasikan pendapatannya atau laba yang diperoleh untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori dividen residual yang pertama kali diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani (1961). Menurut teori ini, dividen yang dibayarkan adalah dari laba bersih setelah dikurangi laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan atau investasi perusahaan. Jadi, pembayaran dividen hanya akan dilakukan apabila dana internal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan telah terpenuhi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan akan semakin tinggi kebutuhan dana, maka perusahaan akan menahan keuntungan dengan tidak membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Puspita (2009) menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil regresi berganda yang telah dilakukan dengan uji F diperoleh F hitung sebesar 14,714 lebih besar dibandingkan F tabel 2,53 atau  $14,714 > 2,533$ . Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_5$  diterima yang artinya terdapat pengaruh kepemilikan pemerintah, leverage, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Analisa dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh dominan adalah variabel kepemilikan pemerintah, dengan nilai Beta ( $\beta$ ) -0,416. Tanda negatif pada nilai Beta ( $\beta$ ) menandakan adanya pengaruh negatif variabel *Ownership* terhadap variabel DPR, ini dapat diartikan bahwa setiap peningkatan kepemilikan pemerintah akan menurunkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan BUMN merupakan salah satu sumber dana bagi pemerintah/Negara. Tugas utama perusahaan BUMN adalah membantu pemerintah meningkatkan kesejahteraan sosial dan terkadang dituntut untuk memberikan kontribusi yang besar kepada pemerintah dalam upaya peningkatan penerimaan Negara atau APBN. Pemerintah selaku pemegang saham mayoritas/pengendali mempunyai *voting of power* yang kuat dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menentukan kebijakan perusahaan BUMN, salah satunya adalah Kebijakan dividen. Perusahaan yang dimiliki pemerintah, umumnya tidak berorientasi terhadap pembayaran dividen melainkan lebih cenderung berorientasi terhadap pertumbuhan, sehingga dengan kepemilikan saham yang dominan tersebut, pemerintah memiliki hak suara yang lebih besar dalam menentukan kebijakan

dividen dalam perusahaan BUMN dan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya untuk membiayai pertumbuhan yang mengakibatkan kecilnya jumlah dividen yang dibagikan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t, dimana t hitung lebih besar dari t tabel yaitu  $-1,581 < 2,00030$ . Selain itu, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu  $0,68 > 0,05$  dan nilai koefisien regresi bernilai negatif sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- b. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t, dimana t hitung lebih besar dari t tabel yaitu  $-3,628 > 2,00030$ . Selain itu, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu  $0,001 < 0,05$  dan nilai koefisien regresi variabel *leverage* adalah negatif. Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- c. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t, dimana t hitung lebih besar dari t tabel yaitu  $4,652 > 2,00030$ . Selain itu, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu  $0,000 < 0,05$  serta nilai koefisien regresi variabel profitabilitas adalah positif. Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- d. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t, dimana t hitung lebih besar dari t tabel yaitu  $-2,776 > 2,00030$ . Selain itu, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu  $0,007 < 0,05$  dan nilai koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan adalah negatif sebesar  $-2,776$ . Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam DPR.
- e. Kepemilikan pemerintah, *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara stimulan atau secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji F dimana diperoleh F hitung sebesar 14,1714 sedangkan F tabel sebesar 2,53. Maka dapat diketahui F hitung  $14,714 > 2,53$  F tabel dan dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan pemerintah, *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara stimulan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- f. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda variabel yang memiliki pengaruh dominan adalah variabel kepemilikan pemerintah dengan tingkat signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$  dengan nilai Beta ( $\beta$ )  $-0,416$  lebih besar dibandingkan variabel lain yang dianalisis.

### Saran

Saran-saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan  
Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka manajemen perusahaan perlu memperhatikan beberapa faktor antara lain *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan baik bagi perusahaan maupun investor.
2. Bagi investor  
Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, faktor *leverage*, profitabilitas, dan pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN. Faktor-faktor tersebut hendaknya dapat digunakan sebagai tolak ukur atau sebagai dasar bagi investor sebelum melakukan investasi dalam perusahaan BUMN.
3. Bagi penelitian selanjutnya

Bagi peneliti yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai kebijakan dividen akan lebih baik jika:

- a. Melakukan penelitian terkait dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham.
- b. Akan lebih baik menambah variabel dan sampel yang digunakan,serta diperluas ke beberapa sektor-sektor lainnya.
- c. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut atau lebih banyak lagi terkait pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen karna masih sangat terbatasnya penelitian dengan variabel ini.
- d. Peneliti yang ingin menguji pengaruh kepemilikan saham oleh pemerintah terhadap kebijakan dividen akan lebih baik menggunakan sampel atau objek penelitian yang lebih banyak dan periode yang lebih luas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Edisi Kesepuluh). Jakarta: Salemba Empat.
- Hery. (2013). *Rahasia Pembagian Dividen dan Tata Kelola Perusahaan*. Yogyakarta: GAVA MEDIA.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 12). Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M., dan W. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Ketiga). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Setiawan et al. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10 (3): 230-252
- Simamora, Henry. (2000). *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis* (Jilid II). Jakarta Salemba Empat.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.