

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG,
PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN INVESTMENT
OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2011-2013**

**Oleh
Juliana**

Pembimbing : Azwir Nasir dan Yuneita Anisma

*Faculty of Economic University of Riau, Pekanbaru, Indonesia
e-mail : juliana_chan91@yahoo.com*

*Influence of Managerial Ownership, Debt Policy, Profitability, Firm Size and
Investment Opportunity Set on Dividend Policy on Manufacturing Company
Listed in BEI Period 2011 - 2013*

ABSTRACT

The purpose of this research were to analyze the influence of managerial ownership, debt policy, profitability, firm size and investment opportunity set on dividend policy on manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange for period 2011 until 2013. This study used purposive sampling technique and the final sample that has chosen is 16 manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange. Analysis technique of the data used was multiple linier regression with SPSS. The result of this research, shows that managerial ownership, debt policy, profitability, firm size and investment opportunity set have positive and significant influence on dividend policy on manufacturing company listed in Indonesian stock exchange. Partially, managerial ownership, debt policy and profitability have positive and significant influence on dividend policy, but firm size and investment opportunity set have no effect on dividend policy. The influence of managerial ownership, debt policy, profitability, firm size and investment opportunity set are about 25.3% and 74.7% are impacted by other variables.

Keywords : Managerial Ownership, Debt Policy, Profitability, Firm Size, Investment Opportunity Set, Dividend Policy.

PENDAHULUAN

Tujuan utama dalam melakukan investasi yaitu untuk memiliki suatu perusahaan dan mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa *capital gain* maupun dividen.

Dalam hubungannya dengan

dividen, para investor lebih menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas dari dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor

dalam menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan. Sedangkan pada sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada beberapa pertimbangan seperti perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham, 2009).

Secara umum, para pemegang saham menginginkan dividen yang lebih royal (banyak), sedangkan manajemen lebih suka menahan laba dalam perusahaan demi "memperkuat perusahaan". Bila keputusan yang diambil oleh manajemen merugikan salah satu pihak atau keduanya maka akan terjadi masalah keagenan. Masalah keagenan merupakan konflik antara manajemen dan pemegang saham. Penyebab konflik yaitu pembuatan keputusan yang berkaitan dengan keputusan pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Konflik kepentingan tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan tersebut. Mekanisme pengawasan yang dilakukan tersebut akan menimbulkan kos yang disebut dengan *agency cost*. Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu: pertama meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.

Analisis Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa proporsi

kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajemen dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Kedua, meningkatkan *dividen payout ratio*. Penelitian Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan karena dengan pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan sehingga perusahaan akan mencari alternatif sumber pendanaan lainnya. Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Dengan peningkatan hutang akan menurunkan *cash flow* perusahaan sehingga akan menurunkan konflik antara pemegang saham dan manajemen. Keempat, adanya institusional investor seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dimana manajemen mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajemen perusahaan tersebut berperan ganda sebagai manajemen sekaligus pemegang saham diperusahaan (Sugiarto, 2009). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabeneanya adalah mereka sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Andriani pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ratih

Fitria Sari menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Penelitian mengenai pengaruh *debt ratio* terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh Ratih Fitria Sari (2010) dan Sunarto (2004) dimana penelitian Sunarto menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan penelitian Ratih Fitria Sari menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Rasio profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007). Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dan Indah (2014) dimana Wahidahwati menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan Penelitian Indah menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan

terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh P.A Mahadwartha (2002) dan Ratih fitria sari (2010) dimana penelitian oleh P.A Mahadwartha (2002) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian menurut Sari (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Investment Opportunity Set merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas (Hartono, 2008). Perusahaan yang tumbuh lebih menyukai untuk menggunakan pendanaan internal ketimbang pendanaan eksternal. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu terlihat adanya ketidakkonsistenan pada hasil penelitian, oleh karena itu penulis tertarik untuk meneliti “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen”.

Perumusan Masalah dalam penelitian ini adalah “apakah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013?”.

Adapun tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 – 2013.

TELAAH PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Menurut Harmono (2009:12) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, pihak manajemen perusahaan itu sendiri. Dalam keputusan pembagian dividen, Perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

Manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya *Earning After Tax* yang dibagi sebagai dividen dan besarnya *Earning After Tax* yang ditahan. Presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham disebut dengan *Dividend Payout Ratio* (James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR, 2007:270).

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan saham merupakan pihak-pihak yang memiliki saham pada suatu perusahaan (Sugiarto, 2009:59).

Struktur kepemilikan perusahaan menurut Jensen dan Meckling (1976) dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu (1) kepemilikan manajerial, (2) kepemilikan institusional, (3) kepemilikan publik. Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) adalah suatu kondisi dimana manajemen mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajemen perusahaan tersebut berperan ganda sebagai manajemen sekaligus pemegang saham diperusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabeneanya adalah mereka sendiri (Mahadwartha dan Hartono, 2002). Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang dan kebijakan dividen mempunyai peranan penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. Kebijakan hutang dan kebijakan dividen akan mengurangi konflik antara pemegang saham dan agen (Jensen dan Meckling, 1976; Rizeff, 1982; dan Easterbrook, 1984).

Kebijakan Hutang

Pengertian hutang menurut FASB dalam SFAC No. 6 yang dialihbahasakan oleh Imam Gozali dan Anis Cariri (2003:157) hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang

bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan *debt* akan mengurangi konflik antara *shareholders* dan agen. Semakin banyak pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil (tidak ada suara mayoritas) maka kemampuan *monitoring* pemegang saham tidak efektif. Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham dalam *monitoring* dan *bonding* manajemen yaitu *debtholders* (kreditor) untuk mengurangi *agency cost of equity*.

Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan. Dividen di satu sisi tidak mempunyai *legal liability* kepada pemegang saham kalau perusahaan tidak mampu membayarkan dividen.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007).

ROA merupakan suatu analisis mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset atau kekayaan yang ada setelah disesuaikan dengan biaya-biaya

untuk mendanai aset tersebut. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Aset atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harga perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva (Riyanto, 2008: 299). Semakin besar total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*).

Perusahaan yang skala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

Investment Opportunity Set

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal

ini dikarenakan keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang dilakukan pengembalian investasi dan risiko investasi yang akan timbul.

Apabila perusahaan dalam kondisi yang sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat di bayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan.

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Para manajer memiliki kecenderungan untuk melakukan konsumsi yang berlebihan dan juga melakukan perilaku opportunistik lainnya karena manajer memperoleh keuntungan penuh dari aktivitas seperti itu dan dengan andil yang relatif sedikit dalam pengeluaran biaya. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan hal ini dengan istilah *agency cost of equity* (biaya keagenan). Salah satu mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan adalah memperbesar kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan proporsi kepemilikan yang cukup tinggi maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan

tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmurannya. Dengan demikian akan mempersatukan kepentingan manajer dan pemegang saham. Hal ini akan berdampak positif pada kinerja dan nilai perusahaan.

H1. Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Rasio pengelolaan hutang adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan melunasi kewajibannya (Murhadi, 2013:57).

Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi akan lebih tinggi dalam membayar bunga atas hutang-hutangnya, sehingga hal ini akan berdampak pada rendahnya laba yang menyebabkan rendahnya dividen yang diberikan kepada para pemegang saham. Jensen, Solberg dan Zorn (1992) menemukan mekanisme substitusi antara hutang dengan dividen. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang dan membayar biaya bunga atas hutang-hutang perusahaan yang tinggi sehingga laba perusahaan menjadi rendah.

H2. Kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan

menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding aset yang relatif tinggi. Solberg dan Zorn dalam Kumar (2007) menemukan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi bisa diperkirakan menghasilkan dividen yang lebih tinggi. Jensen Meckling (1992) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. H3. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva (Riyanto, 2008: 299). Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Perusahaan yang besar lebih menjaga nama baik atas ukuran perusahaan dengan memenuhi keinginan dari pemegang saham yaitu membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

H4. Ukuran Perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas (Hartono, 2008:127). Nilai *Investment Opportunity Set* suatu perusahaan juga mempengaruhi keputusan kebijakan perusahaan. Menurut Smith & Watts (1992), Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan *Investment Opportunity Set* yang besar memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mereka yang mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak membayarkan lebih besar labanya kepada pihak luar dalam bentuk dividen.

H5. *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2011-2013. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011, 2012 dan 2013.
2. Perusahaan yang membagikan dividen pada periode 2011, 2012 dan 2013.
3. Perusahaan yang memiliki informasi kepemilikan

- manajerial pada periode 2011, 2012 dan 2013.
4. Perusahaan yang memiliki laba positif tahun 2011, 2012, 2013.
 5. Perusahaan yang memiliki informasi keuangan (ROA, Total Asset, Total hutang, jumlah saham yang beredar, harga penutupan pada periode 2011, 2012 dan 2013).

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan dari tahun 2011-2013 di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder adalah data yang diperoleh dan dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian- penelitian dari sumber yang telah ada, jurnal- jurnal, IDX Statistic dan *Indonesian Capital Market Directory*.

Sumber data yang digunakan adalah sumber data eksternal. Data sekunder pada penelitian ini berupa laporan keuangan selama periode analisis yaitu tahun 2011, 2012, dan 2013 pada perusahaan sampel yang diperoleh secara tidak langsung dan bersumber dari website Indonesia Stock Exchange (IDX) di www.idx.co.id

Variabel Operasional dan Pengukurannya

Kebijakan Dividen

kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio*. *Dividen Payout Ratio* biasanya dihitung dengan menggunakan rumus (James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR, 2007:270):

$$DPR = \frac{\text{Dividen/lembar saham}}{\text{Laba/lembar saham}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dari seluruh modal saham perusahaan (Sugiarto, 2009:59).

$$KPMJ = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kebijakan Hutang

Variabel berikutnya adalah kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva/aset (baik aset lancar maupun aset tetap). Nilai *Debt Ratio* dalam sebuah perusahaan dapat diperoleh dengan rumus (Brigham, 2006: 101). *Debt Ratio* dapat dihitung dengan formula :

$$DAR = \text{Total kewajiban} / \text{Total Aset}$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset (ROA)* merupakan suatu analisis mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset atau kekayaan yang ada setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Nilai ROA sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus (Darsono dan Ashari, 2005:56): *Profitabilitas* dapat dihitung dengan formula :

$$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Asset}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan

besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan *log total asset* (Riyanto, 2008: 299):

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan formula :
 $SIZE = \text{Log Total Asset}$

Investment Opportunity Set

Pada penelitian ini, *Investment Opportunity Set* diproksikan dengan *Book to market equity* yang kemudian disempurnakan oleh Jogiyanto Hartono (2008) menjadi MVE/BVE. Kallapur dan Trombley (1999) menyimpulkan bahwa proksi ini lebih baik dan dapat mengurangi tingkat kesalahan yang ada. Adapun rumusnya adalah (Smith and Watts, 1992):

$MBVE = \text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{harga penutupan} / \text{total ekuitas}$

Metode Analisis Data

Dalam penelitian, akan dilakukan uji normalitas data yang digunakan untuk menguji apakah model regresi dan variabel pengganggu memiliki distribusi normal. Uji normalitas bisa dilakukan dengan teknik Kolmogorov-Smirnov. Data yang normal adalah Sig. Kolmogorov-Smirnov hitung > Sig. Penelitian (0,05). Imam Ghazali (2011:105-166) mengemukakan tiga penyimpangan asumsi klasik yang cepat terjadi dalam penggunaan model regresi, yaitu multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Deskriptif

Variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki *mean* sebesar 0.3313 dan standar deviasi 0.16166.

Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel membagikan dividen pada tingkatan yang tidak terlalu rendah yaitu 33.13% dari laba yang dimiliki. Nilai minimum DPR yaitu 0.04 (PT Trias Sentosa Tbk tahun 2013) sedangkan nilai maksimumnya yaitu 0.73 (PT Unggul Indah Cahaya Tbk tahun 2012).

Variabel kepemilikan manajerial (KPMJ) mempunyai rata-rata 0.77% dengan standar deviasi 1.68430. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel memiliki kepemilikan manajerial yang relatif kecil. Proporsi kepemilikan manajerial terbesar dimiliki oleh PT Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2013 sebesar 8.34% sedangkan yang terendah dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) tahun 2013 sebesar 0.00002%.

Tingkat kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt Ratio* mempunyai rata-rata sebesar 0.4127, hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata sampel memiliki asset yang dibiayai oleh hutang baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang sebesar 41.27%. Nilai maksimum *Debt ratio* dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk tahun 2011) sebesar 0.10 sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT Aluminium Light Metal Indonesia Tbk sebesar 0.76 tahun 2013.

Tingkat profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata 0.1060 atau 10.60%. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata sampel dapat menghasilkan *return* sebesar 0.1060 dengan asset senilai 1. Nilai ROA yang paling tinggi dimiliki oleh PT Indostring Tbk tahun 2012. Nilai ROA yang terendah dimiliki oleh PT

Aluminium Light Metal Indonesia Tbk tahun 2012.

Ukuran perusahaan yang paling besar dimiliki oleh PT Astra International Tbk tahun 2013 sedangkan yang terendah dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk tahun 2011. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *mean* sebesar 12.6046 dengan standar deviasi 0.76124. Hal ini mengindikasikan rata-rata sampel memiliki ukuran perusahaan yang relatif besar.

Variabel terakhir yaitu kesempatan investasi yang diukur dengan MBVE. Kesempatan investasi terbesar terdapat pada PT Malindo Feedmill Tbk tahun 2013 sebesar 6.24 sedangkan yang terendah dimiliki oleh PT Aluminium Light Metal Indonesia Tbk tahun 2013. Rata-rata kesempatan investasi adalah 2.1556 dengan standar deviasi sebesar 1.57308. Nilai sebesar 2.1556 mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan sampel merupakan perusahaan sedang berkembang atau dalam tahap dewasa karena memiliki kesempatan yang cukup besar untuk berinvestasi.

Hasil Uji Normalitas

Tabel dibawah menunjukkan hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov.

Tabel 1
Hasil Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.13205960
Most Extreme Differences	Absolute	.069
	Positive	.069
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.477
Asymp. Sig. (2-tailed)		.977

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

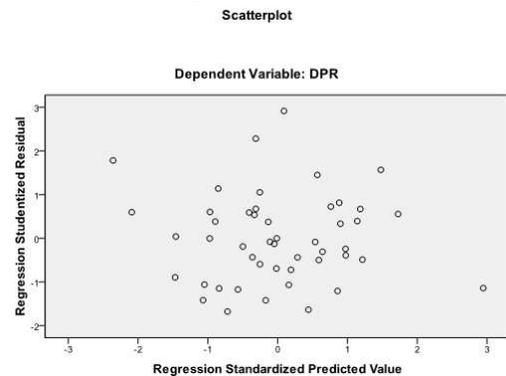
Data yang normal adalah Sig. Kolmogorov-Smirnov hitung > Sig. Penelitian (0,05). Jika tingkat signifikansi lebih dari 0,05 maka H_0 diterima, hal ini berarti bahwa data tersebut mempunyai distribusi normal. (Sufren dan Yonathan Nathanael, 2014:67). Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.977 dan besarnya nilai signifikan berada di atas 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Heterokedastisitas

Gambar dibawah menunjukkan hasil pengujian heterokedastisitas.

Gambar 1
Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

Dari grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadinya heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi DPR.

Hasil Uji Multikolinearitas

Gambar dibawah menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas.

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KPMJ	.807	1.239
	DAR	.700	1.429
	ROA	.558	1.793
	SIZE	.823	1.215
	MBVE	.679	1.472

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (KPMJ), kebijakan hutang (DAR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE) dan *Investment opportunity Set* (MBVE) memiliki nilai tolerance di atas 0.10 yang mengindikasikan bahwa tidak adanya korelasi di antara variabel bebas. Hasil perhitungan VIF (*Variance Inflation Factor*) juga menunjukkan hal yang sama, dimana tidak satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinieritas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel dibawah menunjukkan hasil pengujian autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.577 ^a	.333	.253	.13970	1.683

a. Predictors: (Constant), MBVE, DAR, KPMJ, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

Dari hasil regresi *model summary* diperoleh angka Durbin Watson statistic, diketahui bahwa angka DW adalah sebesar 1.683. Oleh karena itu, dapat disimpulkan

bahwa model regresi linier tidak mengalami autokorelasi karena $1 < DW < 3$.

Hasil Uji Hipotesis

Uji F

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau tidak, dengan kriteria pengujian tingkat signifikan=0.05. Adapun cara pengujian baik dalam regresi sederhana maupun regresi berganda adalah sama, yaitu dengan menggunakan suatu tabel yang disebut dengan tabel ANOVA (*Analysis of Variance*) melalui bantuan SPSS.

Tabel 4
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.409	5	.082	4.188	.004 ^a
	Residual	.820	42	.020		
	Total	1.228	47			

a. Predictors: (Constant), MBVE, DAR, KPMJ, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

Dari hasil output SPSS, uji-F dapat dilihat pada tabel 4.15 yaitu dengan nilai F-hitung 4.188, F-tabel 2.4377 dan signifikansi 0.004 pada tingkat signifikansi $\alpha=0.05$. Dengan F-hitung $>$ F-tabel maka menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (KPMJ), kebijakan hutang (DAR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE) dan kebijakan investasi (MBVE) secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat signifikansi 0.004 yang lebih rendah dari taraf signifikansi pada $\alpha=0.05$ menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan

hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji t

Tabel di bawah adalah tabel hasil analisis regresi.

$$Y = 0.280 + 0.041X_1 + 0.574X_2 + 1.017X_3 + 0.025X_4 + 0.024X_5 + \epsilon$$

Tabel 5
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.280	.363		.772	.445
	KPMJ	.041	.013	.429	3.055	.004
	DAR	-.574	.152	-.568	-3.772	.001
	ROA	-1.017	.446	-.385	-2.281	.028
	SIZE	.025	.030	.117	.839	.406
	MBVE	.024	.016	.234	1.527	.134

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa t_{hitung} variabel kepemilikan manajerial adalah 3.055 dan t_{tabel} yaitu 2.01808 dan taraf signifikan $0.004 < 0.05$ sehingga diperoleh kesimpulan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan P value $< \alpha$ maka H_1 diterima. Dengan $t_{hitung} 3.055 > t_{tabel} 2.01808$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Tingkat signifikansi sebesar 0.004 yang lebih kecil dari 0.05, maka berarti kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis pertama dapat dibuktikan.

t_{hitung} variabel kebijakan hutang (*Debt Ratio*) adalah -3.772 dan t_{tabel} yaitu 2.01808 sehingga diperoleh kesimpulan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yang berarti terdapat pengaruh antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Tingkat signifikansi sebesar

0.001 yang lebih kecil dari 0.05, berarti kebijakan hutang (*Debt Ratio*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis kedua dapat diterima.

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa t_{hitung} variabel profitabilitas (*Return On Asset*) adalah -2.281 dan t_{tabel} yaitu 2.01808 sehingga diperoleh kesimpulan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan P value $< \alpha$ maka H_3 diterima. Nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti bahwa terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Tingkat signifikansi sebesar 0.028 lebih kecil dari 0.05, berarti profitabilitas (*Return On Asset*) memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis ketiga dapat dibuktikan..

t_{hitung} variabel ukuran perusahaan adalah 0.839 dan t_{tabel} yaitu 2.01808 sehingga diperoleh kesimpulan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan P value $> \alpha$ maka H_4 ditolak. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0.406 yang lebih besar dari 0.05, berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen ditolak.

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa t_{hitung} variabel ukuran perusahaan adalah 1.527 dan t_{tabel} yaitu 2.01808 sehingga diperoleh kesimpulan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan P value $> \alpha$ maka H_5 ditolak. Tingkat signifikansi sebesar 0.406 yang lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti *Investment opportunity set* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis kelima yang menyatakan bahwa adanya pengaruh

investment opportunity set terhadap kebijakan dividen ditolak.

Koefisien Determinasi

Tabel 6
Koefisien Determinasi
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.577 ^a	.333	.253	.13970

a. Predictors: (Constant), MBVE, DAR, KPMJ, SIZE, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa besarnya *adjusted R²* adalah 0.253. Hal ini berarti 25.3% variabel kebijakan *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, *profitabilitas*, ukuran perusahaan dan kebijakan investasi. Sisanya sebesar 74.7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh PA Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002).
2. Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh P.A Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) dan Ratih Fitria Sari (2010).
3. Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung

penelitian yang dilakukan oleh Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) dan Wahidahwati (2002).

4. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ratih Fitria Sari (2010) dan Wahidahwati (2002).
5. *Investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) dan Andriani (2011).

Saran

1. Adanya penambahan dan pengembangan untuk variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti umur perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* karena berdasarkan analisa terdapat 74,7% variabel lain diluar penelitian yang mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Menambahkan variabel proksi MBVA untuk mengukur variabel kesempatan investasi (*Investment opportunity set*).
3. Adanya penambahan sampel tidak hanya dari perusahaan manufaktur tetapi juga dari jenis perusahaan lain, agar tidak hanya memberikan informasi kepada investor hanya dari jenis manufaktur tetapi dari jenis perusahaan lain.
4. Adanya pengembangan penelitian ini dengan membandingkan kondisi

sebelum dan sesudah krisis moneter.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2009. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1. Edisi kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Chariri, Anis dan Imam Gozali. 2003. Teori Akuntansi. Semarang: Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Darsono dan Ashari. 2005. Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Easterbrook, F. (1984). *Two Agency Cost Explanations of Dividend*. *American Economic Review*, 74(4), 650-659.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19 (edisi kelima). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2009. Manajemen Keuangan berbasis Balanced Scorecard. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi lima. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Rudy Agung dan Apriani D. R. Atahau. 2007. Analisis Interdependensi Insider Ownership. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 13, No. 1, Hal. 1-19.
- Jensen, M.C and Meckling, W.H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A Trombley. 1999. "The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth". *Journal of Business Finance and Accounting* pp. 505-519.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. 2002. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang.
- Martono dan Harjito. 2005. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- Meulen, V.D, et al. 2007. *Attribute Differences Between US GAAP and IFRS Earnings; an Exploratory Study*. *The International Journal of Accounting*. 42 : 123-142.
- Murhadi, Werner. 2013. Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.

- Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, Ratih Fitria, 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Smith Jr., Clifford W., and Ross L Watts. 1992. *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies*. *Journal of Financial Economic*; 32, pp 263-292.
- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiarto, Melanie. 2011. Pengaruh Struktur kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai intervening. Auditor KAP Ernst & Young Surabaya. *Jurnal akuntansi kontemporer Vol 3 No. 1 Januari 2011*.
- Sugiyono. 2010. Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Tendeloo, B.V et al. 2005. *Earning Management Under German GAAP Versus IFRS*. European Accounting Review.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1): 9-17.
- Sulistiyowati, Indah dkk. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Universitas Jenderal Sudirman. Purwokerto.
- Van, Horne. 2005. *Accounting Economics*. Terjemahan. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.
- Van, Horne James dan John M. Wachowicz, Jr. 2007. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi Duabelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Wibowo dan Abubakar Arif. 2009. *Akuntansi Keuangan Dasar 2*. Edisi ketiga. Jakarta: Grasindo.