

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2010-2014**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh:

MARGARETHA ERINA BERE
NIM : 2012210300

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Margaretha Erina Bere
Tempat, Tanggal Lahir : Fatubena, 01 Juli 1994
NIM : 2012210300
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing

Tanggal : 18-10-2016



(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M. S)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal :



(Dr. Muazaroh, SE., M.T)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2010-2014

MARGARETHA ERINA BERE

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2012210300@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This research aims to know the influence of independent variables namely managerial ownership, debt policy and firm size, on the dependent variables namely dividend policy. Measuring dividend policy as seen from the Dividend Payout Ratio (DPR).

Data collection methods the study using pooled data in manufacturing company on the stock exchange indonesian in 2010 up to 2014. Data obtained from the indonesian Capital Market Dictionary. As many as 8 companies used as samples. This research method using multiple regression analysis and descriptive analysis.

The result of this research shows that the independent variables had simultaneous influence significantly on the dependent variable. Partially, the positive effect was of managerial ownership variables are not significant, negative effect on debt policy variables are significant, and the variable size of the company's positive effect was not significant.

Key Words : dividend policy , managerial ownership, debt policy, firm size

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dapat dialokasikan pada komponen yaitu dividen dan saldo laba. (Brigham dan Houston, 2011). Kebijakan dividen adalah salah satu fungsi seorang manajer keuangan yang mempunyai keistimewaan khusus, yaitu kebijakan dividen adalah satu-satunya peran manajer keuangan yang terkait langsung dengan para pemegang saham dengan membayarkan keuntungan perusahaan langsung kepada para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya (menetapkan investasi dan pembiayaan) yang hanya terkait dengan perusahaan tersebut. Keputusan ini merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, khususnya pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan

pemegang saham yang berorientasi pada *capital gain*.

Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dalam mengelola perusahaan manajer membutuhkan dana untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Salah satu cara untuk memperoleh dana adalah dengan cara menaikkan hutang (Yeniatie dan Nicken, 2010). Menurut *pecking order teori* sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan hutang baru, perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Sedangkan menurut *trade of theory* semakin

tinggi hutang semakin tinggi beban kebangkrutan. Berdasarkan asumsi umum *pecking order theory* dan *trade of theory* seharusnya penggunaan hutang rendah. Namun kenyataannya banyak perusahaan yang masih menggunakan hutang yang tinggi. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost* hal ini di sebabkan karena kepemilikan manajerial mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk menantang keberadaan manajer. pemegang saham yang menyukai deviden yang besar dan yang menyukai deviden yang besar perusahaan menetapkan deviden besar karena sebagian besar memperoleh keuntungan. Di Indonesia, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kebijakan utang telah memperoleh perhatian para peneliti, sehingga terdapat beberapa peneliti yang melakukan kajian mengenai hubungan maupun pengaruhnya satu sama lain, terutama yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel terikat.

Manajer diberi kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola, menjalankan perusahaan dan mengatasi berbagai hambatan untuk dapat mencapai tujuan. Dalam mengelola perusahaan manajer membutuhkan dana untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Salah satu cara untuk memperoleh dana adalah dengan cara menaikkan hutang. Berdasarkan keuntungannya juga yang di peroleh bahwa pembagian dividen juga dipengaruhi oleh kebijakan utang. Apabila penggunaan utang tinggi maka akan menyebabkan pembayaran beban tetap berupa biaya bunga sehingga menyebabkan tingkat rasio pembayaran dividen menurun. Jika perusahaan memiliki keterbatasan laba ditahan maka perusahaan akan cenderung memanfaatkan utang untuk pembiayaan atau investasi.

Ukuran perusahaan dapat berkaitan dengan kebijakan dividen. Ukuran perusahaan merupakan total dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset yang menurun dapat mengakibatkan penurunan terhadap kebijakan dividen dalam pembagian dividen yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari nilai total aset yang dimiliki oleh

perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sisca (2008) menyatakan bahwa, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kebenaran apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Penelitian ini di harapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan dan pihak lain tentang apa yang perlu di pertimbangkan untuk mengambil sebuah keputusan yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan ukuran perusahaan oleh manajer dalam meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran pemegang saham.

Rumusan masalah dalam penelitian ini diantaranya adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah terdapat pengaruh positif signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah terdapat pengaruh negatif signifikan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah terdapat pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen?

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Menurut Kartika Nuringsih (2005), melakukan penelitian tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, memberikan bukti bahwa tidak terjadi pengaruh negatif antara *managerial ownership* dengan kebijakan dividen. Bukti menunjukkan terjadi pengaruh positif antara *managerial ownership* dengan kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer

dalam *managerial ownership* menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar.

Sisca Cristianty Dewi (2008), melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Membuktikan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusional maka semakin rendah kebijakan dividen. Hasil pengujian bahwa semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen. Begitupun dengan hasil pengujian bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen.

KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen, yaitu :

- (a). ***Teori dividen tidak relevan***, dicetuskan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya dividend payout ratio, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang. Jadi menurut Modigliani dan Miller, Dividen adalah tidak relevan.
- (b). ***Bird in the Hand Theory***, dicetuskan oleh Jhon Lintner, Myron Gordon dan menyukai pendapat dividen yang tinggi karena pendapat dividen yang diterima (*Bird in the Hand Theory*) mempunyai

nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil dari pada pendapatan modal sendiri. Perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *Capital gains*, hal ini dikarenakan dividen lebih pasti dari pendapatan modal.

- (c). ***Tax differential theory (Teori perbedaan pajak)***, dicetuskan oleh Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan.

Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif

dan pemegang saham akan kehilangan return bahkan dana yang diinvestasikan. Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam prosentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berusaha bekerja sama lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang adalah mereka sendiri. Pengukuran kepemilikan manajerial ini sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian Wahidahwati (2002).

KEBIJAKAN HUTANG

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kebijakan utang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal.

Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. "Utang 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 utang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (Nuringsih, 2005).

UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan juga menggambarkan kekayaan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva dan total penjualan. Kedua variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili

seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar total aktiva perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. (Wahidahwati 2002), Ukuran perusahaan merupakan Perusahaan besar yang dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukannya yaitu ukuran perusahaan yang diukur *natural logaritma of sales* berpengaruh terhadap dividen dengan arah positif.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Hasil studi (Nuringsih 2005) membuktikan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor aktual maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru. Selain menggunakan *natural logaritma of sales*, proksi ukuran perusahaan dapat menggunakan *natural log total asset* (Nuringsih 2005)

Indikator dalam variabel ini diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total asset. Hal ini dikarenakan besarnya total asset masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka data asset perlu di Ln kan. Selain itu total asset aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan penjualan. (Wahidahwati,2003).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan

untuk menyetarakan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham dapat menurunkan potensi konflik (Wahidahwati 2002). Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi, karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham dan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham untuk membuat manajer bertindak lebih berhati-hati karena akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya.

Manajer yang juga terlibat dalam kepemilikan saham akan menginginkan return dalam bentuk dividen sama seperti investor pada umumnya. Semakin kecil kepemilikan manajer dalam perusahaan menyebabkan aset yang dimiliki tidak diversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen semakin kecil. Oleh karena semakin besar kepemilikan manajerial maka kebijakan dividen semakin rendah.

Hipotesis 1 : Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen

Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. (Nuringsih 2005)

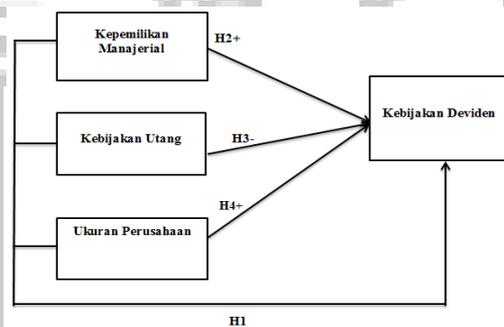
Utang dapat digunakan dalam meningkatkan kebijakan dividen, hal ini dikarenakan beban hutang yang tinggi akan cenderung membayar bunga yang tinggi. Tingginya pembayaran beban hutang ini akan mengurangi laba bersih perusahaan dan akan menimbulkan beban bunga yang besar pula, sehingga laba perusahaan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki dividen yang kurang baik atau menurun.

Hipotesis 2 : Kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan membayar dividen besar terhadap perusahaan agar perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Tujuan dari pembayaran dividen besar ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor maupun aktual. Sebaliknya pada perusahaan yang memiliki aset rendah akan membagi dividen yang rendah. (Wahidahwati 2002).

Hipotesis 3: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2014.

Sample penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

1. Perusahaan yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember
2. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial.
3. Perusahaan yang membagikan dividen tunai.

Dari 155 perusahaan yang terdaftar di BEI, maka diperoleh 8 perusahaan yang

menjadi sample penelitian yang sesuai dengan kriteria sample.

DATA PENELITIAN

Sumber yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah secara dokumentasi yaitu teknik pengumpulan yang diambil dari laporan keuangan yang terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* pada perusahaan manufaktur periode 2010-2014.

VARIABEL PENELITIAN

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk memperluas usaha. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earning per share (EPS)}} \quad (1)$$

KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Kepemilikan manajerial adalah sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}} \quad (2)$$

KEBIJAKAN HUTANG

Kebijakan utang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh utang. Variabel ini diukur dengan menggunakan

Rumus :

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \quad (3)$$

UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan adalah kekayaan perusahaan yang diukur dari total aktiva perusahaan. Variabel ini memakai natural logaritma dari total aktiva. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{SIZE} = \text{Ln}(\text{Total Aktiva}) \quad (4)$$

ALAT ANALISIS

Untuk menguji hubungan antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen maka digunakan model regresi linear berganda. Alasannya karena model regresi linear berganda untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka didapatkan persamaan regresinya :

$$Y = a + \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

- Y = kebijakan dividen
- a = Bilangan konstanta
- β = Koefisien regresi
- X1 = kepemilikan manajerial
- X2 = kebijakan utang
- X3 = ukuran perusahaan

HASIL PENELITIAN DAN

PEMBAHASAN

UJI DESKRIPTIF

Tujuan dari analisis deskriptif yaitu untuk menjelaskan tentang persentase dan nilai rata-rata variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian antara lain variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen, variabel independen (X) yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan. Dilakukannya analisis deskriptif ini supaya didapatkan gambaran yang lebih jelas tentang variabel yang diteliti.

Tabel 1
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	40	2.44	66.51	28.9125	15.82748
KM	40	.02	3.64	.6640	1.11784
DAR	40	.09	.76	.4700	.17822
UP	40	13.86	19.28	16.5590	1.49860
Valid N (listwise)	40				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas, maka dapat dilakukan analisis deskriptif sebagai berikut: Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Manajer berperan sebagai manajer sekaligus pemegang saham dalam suatu perusahaan. Berdasarkan hasil kepemilikan manajerial tertinggi yang diperoleh pada tabel 4.3, PT Lautan Luas Tbk. Sebesar 3,64 persen. Hal ini menandakan bahwa kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan tersebut tinggi sehingga tingkat kemakmuran pemegang saham pun tinggi. Hal ini dikarenakan manajer terpacu untuk bertindak dan mengambil keputusan sesuai yang diinginkan oleh pemegang saham. Adapun kepemilikan manajerial terendah yaitu sebanyak 0,02 persen yakni dimiliki oleh kepemilikan manajerial PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2011 sampai 2014, PT Astra Otoparts Tbk pada tahun 2014. Hal ini menandakan bahwa kepemilikan para pemegang saham dalam perusahaan rendah, sehingga tingkat kemakmuran pemegang saham pun rendah.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan. Berdasarkan hasil kebijakan hutang yang di peroleh pada tabel 4.3, dapat dilihat bahwa PT Lautan Luas Tbk pada tahun 2011 memiliki rasio tertinggi sebesar 0,76. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut banyak menggunakan hutang sebagai alternatif pembiayaan perusahaan. PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2010 memiliki rasio terendah yakni 0,09 yang berarti perusahaan ini tidak banyak menggunakan hutang sebagai alternatif pembiayaan perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan. Berdasarkan hasil ukuran perusahaan tertinggi yang diperoleh pada tabel 4.3, dapat dilihat bahwa PT Astra Internasional Tbk pada tahun 2014 memiliki total aktiva yang paling tertinggi sebesar 19,28. PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2010 memiliki total aktiva yang terendah yakni 13,86.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk memperluas usaha. Berdasarkan hasil kebijakan dividen yang diperoleh pada tabel 4.3, dapat dilihat bahwa PT Astra Internasional Tbk pada tahun 2011 memiliki rasio tertinggi sebesar 66,51. Hal ini menunjukkan bahwa PT Astra Internasional Tbk paling banyak membagikan dividen kepada pemegang saham. PT AKR Corporindo Tbk pada tahun 2010 memiliki rasio terendah yakni 2,44. Hal ini menunjukkan perusahaan tidak banyak membagikan dividen pada tahun tersebut.

Tabel 2
HASIL PENGOLAHAN DATA REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	B	t hitung	t tabel	Sig.	Ket.
Constanta	28.774	1.085	1.68830	.285	
KM	2.517	.960	1.68830	.343	Ho diterima
DAR	-60.805	-3.808	1.68830	.001	Ho ditolak
UP	1.633	.953	1.68830	.347	Ho diterima
R ²	.335				
Adjusted R ²	.280				
F Hitung	6.049				
F Tabel	2.87				
Sig. F	.002				

Sumber Sumber : Lampiran 5

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X1) Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial yaitu jumlah saham yang dimiliki pihak direktur atau komisaris perusahaan yang ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Berdasarkan hasil yang diperoleh dari tabel 2 di atas bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif signifikan. Hasil menunjukkan untuk t hitung kepemilikan manajerial diperoleh nilai sebesar 0,960 sedangkan t tabel diperoleh nilai

sebesar 1.68830 H_0 ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan. Berarti hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tidak terbukti. Mengapa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan dikarenakan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak perindustrian, maka control pada aktivitas manajemen akan meningkat, oleh karena itu kebijakan dividen akan mengalami peningkatan. Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang lebih tinggi.

Hasil penelitian menyatakan apabila keuntungan yang diperoleh dari variabel kepemilikan manajerial tinggi berarti keuntungan yang diperoleh dari variabel kebijakan dividen juga tinggi. Dikarenakan tidak semua perusahaan yang dimiliki dapat membagikan dividen dalam jumlah besar walaupun tingkat laba semakin meningkat.

Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan hasil negatif signifikan.

Pengaruh Kebijakan Hutang (X2) Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan. Dilihat dari tabel 4.4 menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil perhitungan menunjukkan bahwa thitung dari kebijakan hutang sebesar -3,808 sedangkan ttabel - 1.68830 H_0 diterima, artinya terdapat pengaruh negatif signifikan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berarti hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen terbukti. Mengapa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dikarenakan utang dapat digunakan dalam meningkatkan kebijakan dividen, hal ini dikarenakan beban hutang yang tinggi akan cenderung membayar bunga yang tinggi. Tingginya pembayaran beban hutang ini akan mengurangi laba bersih perusahaan dan akan menimbulkan beban bunga yang besar pula, sehingga laba perusahaan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki dividen semakin kurang baik atau menurun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X3) Terhadap Kebijakan Dividen

Besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari seberapa besar asset yang dimilikinya, hal ini dikarenakan total asset yang dimiliki perusahaan mencerminkan kekayaan yang dimiliki. Dari hasil perhitungan SPSS yang tersaji dalam tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan, thitung dari ukuran perusahaan sebesar 0,953 dan ttabel sebesar 1.68830 yang berarti H_0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh positif signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berarti hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tidak terbukti.

Hasil dari penelitian menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan dikarenakan perusahaan besar lebih cenderung membagikan keuntungan tinggi,

sehingga perusahaan membagikan dividen yang tinggi. Perusahaan yang mengalokasikan keuntungan pada laba ditahan untuk kepentingan cadangan pelunasan hutang perusahaan dan akan menaikkan kebijakan dividen.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Tujuan dari penelitian ini yaitu apakah variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Setelah dilakukan analisa dan pembahasan pada bab sebelumnya dan permasalahan yang muncul pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Uji F terlihat hasil yang telah disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Variabel kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Sedangkan untuk hasil dari variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain:

1. Jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model masih sedikit sehingga penelitian ini masih jauh dari harapan.
2. Jumlah sample yang diperoleh dari hasil penelitian ini sangatlah sedikit, yaitu hanya 8 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam kriteria penelitian.

Adanya keterbatasan yang telah disebutkan di atas dan keterbatasan peneliti dalam memilah data yang diperlukan, maka peneliti memberi saran kepada peneliti selanjutnya, antara lain :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian, sehingga jumlah sample yang diperoleh lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-9 Terjemahan. Jakarta: Erlangga.Budi.
- Dewanto, dan Tarmudji Tarsis.2000." *Metode Statistika* "Edisi Pertama, Liberty Yogyakarta.
- Hanafi, M. Mamduh, 2004, *Manajemen Keuangan*,edisi pertama, cetakan kedua, penerbit: BPFE, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Jensen, GR, D.P. Solberg, and T.S.Zom. 1992. "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividends." *Journal of Financial and Quantitative analysis* (27) :247-263.
- Kardianah Soedjono.2013. "Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan utang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen". *Jurnal ilmu dan Riset Manajemen*.Vol.2.No.1
- Kartika, Nuringsih. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen": studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.2, No.2, Juli-Desember (2005). Universitas Tarumanegara, Jakarta. <http://jaki.ui.ac.id/index.php/home/articl>

e/view/220. Diakses tanggal 2 Februari 2015. Hal: 103-123.

SPSS. Jakarta:Kencana Prenada Media Grub.

Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati.2014. “Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur”.*E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.9.3:709 – 716

Wahidahwati.2002. “kepemilikan manajerial dan Agency Conflicts : Analisis persamaan Simultan Non Linear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen”. Makalah Simposium Nasional Akuntansi V. Universitas Diponegoro.

Sisca Cristianty Dewi.2008. “Pengaruh kepemilikan manajerial,kepemilikan institusional, kebijakan utang, profitabilitas dan ukura perusahaan terhadap kebijakan dividen”. *Jurnal bisnis dan Akuntansi*.Vol.10.No.1.47 – 58

Weston, J. Fred dan Copeland, E. Thomas. 2008. *Manajemen keuangan*. Edisi kesembilan. Jakarta: Bina Askara.

Syofian Siregar 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif dilengkapi dengan Perbandingan Hitungan Manual dan*

Yeniatie dan Nicken.2010. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 12, No. 1. April 2010, Halaman 1-16