PENGARUH DER, ROA DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

ARTIKEL ILMIAH

Oleh:

DANAR LARASATI
NIM : 2011210248

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2015

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	:	Danar Larasati
Tempat, Tanggal Lahir	:	Gresik, 21 Maret 1993
N.I.M	:	2011210248
Jurusan	:	Manajemen
Program pendidikan	:	Strata 1
Konsetrasi	:	Manajemen Keuangan
Judul	:	Pengaruh Strategi Debt to Equity Ratio, Return on Assets dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 10 Maret 2015

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

Ketua Program Manajemen,
Tanggal: 11 Maret 2015

(Dr. Muazaroh S.E.,M.MT)

THE EFFECT OF DER, ROA *AND MANAGERIAL OWNERSHIP ON DIVIDEN POLICY*

Danar Larasati
STIE Perbanas Surabaya
Email: 2011210248@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this research study is to determine the effect of Debt to Equity Ratio, Return on Assets and managerial ownership partially or simultan does have a significant influence on dividend policy on manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange in 2008-2012. In determining the sample, researchers used a purposive sampling technique. Based on the criteria established by the researcher, the Manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange were selected as research observations are 40 companies. Data and data collection methods used in this research is secondary data obtained from financial statements manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2008 up to 2012, obtained from ICMD (Indonesian Capital Market Directory). Data analysis techniques used in finding solutions to the issues raised in this research is multiple linear regression analysis. From the results of the analysis indicate that there are two variables that have a significant influence on dividend policy is the variable Debt to Equity Ratio and Return on Assets, managerial ownership variables were positive and significant effect, variable Debt to Equity Ratio negative and not significant, Variable Return on Assets positive and not significant. When viewed from the coefficient of partial determination, managerial ownership variables that have contributed the most dominant, but there are other variables outside of the variables used in this study were more influential and significant to the company dividend policy.

Keywords*: debt to equity ratio, return on assets, managerial ownership and dividend policy*

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi di Indonesia sudah memasuki era pasar bebas atau globalisasi seperti saat ini. Perusahaan publik selalu dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi agar tetap mempunyai keunggulan dan daya saing, selain itu perusahaan juga dapat menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin. Terkait dengan perolehan laba tersebut perusahaan menetapkan kebijakan yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan laba ditahan. Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai sedangkan laba ditahan adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan agar dapat diinvestasikan kembali untuk mengejar pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang terkait dengan pembagian laba atas perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen sebagai *return* atas investasi serta berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan (Brigham

dan Houston, 2006: 69). Kebijakan dividen yang optimal merupakan suatu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga suatu perusahaan. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya, di antaranya yaitu *Debt to Equity Ratio, Return on Assets* dan kepemilikan manajerial (Kartika Nuringsih 2005).

Menurut Kasmir (2010:112), *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Perusahaan yang memiliki ekuitas yang rendah maka *Debt to Equity Ratio* nya pun tinggi sehingga kemampuan membayar bunganya pun juga tinggi, oleh karena itu dapat memungkinkan bahwa perusahaan membagi laba dengan jumlah yang kecil, sehingga menyebabkan kebijakan dividen suatu perusahaan rendah. Selain *Debt To Equity Ratio* kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh rasio profitablitas, yang diukur dengan menggunakan *Return on Assets.*

Menurut Mamduh M. Hanafi (2009:157), *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Perusahaan yang memiliki *Return on Assets* yang semakin besar maka semakin besar pula laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga semakin efisien penggunaan aktiva suatu perusahaan, dengan begitu kebijakan dividen suatu perusahaan semakin tinggi. Selain *Return on Assets*, kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 26), Kepemilikan manajerial merupakan kumpulan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai dewan komisaris. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkatan yang rendah. Semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dan direksi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan dari pada membayar dividen. Apabila perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi maka perusahaan dapat memiliki sumber dana internal yang relatif tinggi sehingga dividen yang dibayarkan oleh perusahaan menjadi rendah.

Penelitian Anggie Noor Rachmad (2013) dan Amarjit Gill, Nahum Biger dan Rajendra Tibrewala (2010), menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen Namun pernyataan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Disisi lain Unzu Marietta, Djoko Sampurno (2013), Anggie Noor Rachmad (2013), dan Amarjit Gill, Nahum Biger dan Rajendra Tibrewala (2010), menyatakan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun pernyataan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kartika Nuringsih (2005) dan Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) menyatakan bahwa kepemilikan

manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan dari adanya hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti mengambil judul **"Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Return on Assets* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012".**

Masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: 1). Apakah *Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan kepemilikan manajerial secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012. 2) Apakah *Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan kepemilikan manajerial secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012.

Tujuan dari penelitian ini adalah Untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan kepemilikan manajerial secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012. Serta untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan kepemilikan manajerial secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Dividend Irrelevance Teory

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap harga saham maupun biaya-biaya modalnya atau dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan. Nilai suatu perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya, bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. (I Made Sudana, 2011:168)

Bird in The Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner, yaitu bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. *Dividend Payout Ratio* yang tinggi dapat menyebabkan biaya modal sendiri turun karena investor kurang pasti terhadap *capital gain* akibat laba ditahan yang di reinvestasi dibanding penerimaan dividen. (I Made Sudana, 2011:169)

Tax Preference Theory

Teori ini mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat memaksimalkan pada tingkatan pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba di tahan dibandingkan dividen karena alasan pajak. (I Made Sudana, 2011:169)

Signaling Hypothesis Theory

Teori ini menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains.* (I Made Sudana, 2011:170)

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen

Analisis *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk

jaminan utang. *Debt to Equity Ratio* di hitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas (Kasmir, 2010:112). Perusahaan yang memiliki ekuitas yang rendah maka *Debt to Equity Ratio* nya pun tinggi sehingga bunga yang dibayarkan juga semakin tinggi, oleh karena itu dapat memungkinkan bahwa perusahaan membagi laba dengan jumlah yang kecil, sehingga menyebabkan kebijakan dividen suatu perusahaan rendah.

Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasark hasil penelitian tersebut maka diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Return on Assets* terhadap kebijakan dividen

Analisis *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. *Return on assets* dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Mamduh M. Hanafi, 2009:157). Semakin tinggi tingkat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan maka laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki oleh perusahaan semakin baik sehingga pendapatan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut semakin tinggi maka laba atau tingkat keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham pun semakin besar.

Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kartika Nuringsih (2005), Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013), dan Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka diketahui bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : *Return on Assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Analisis kepemilikan manajerial merupakan kumpulan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai dewan komisaris. Kepemilikan manajerial dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan total saham beredar. (Brigham dan Houston 2006: 26)

Agency Theory merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (principal) dengan manajer (agent). Principal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalakan bisnis perusahaan demi kepentingan principal. Dengan demikian, setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya dari pada kepentingan pemegang saham maka perusahaan akan dirugikan. Namun apabila manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Situasi tersebut justru akan mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang tidak

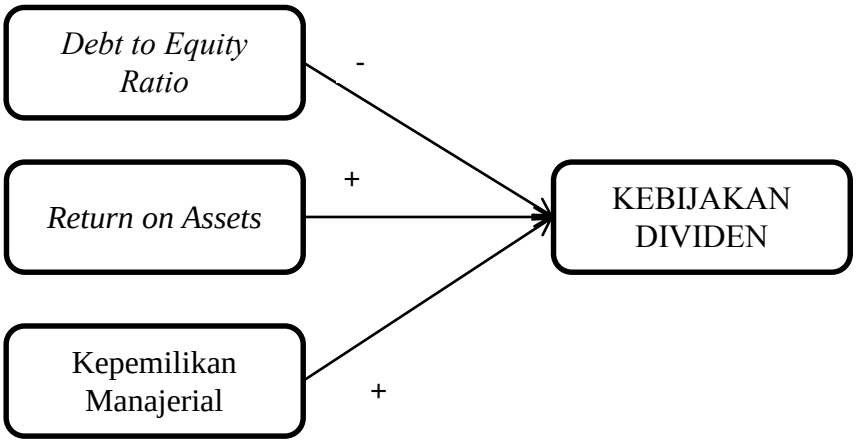
sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen mempunyai kepemilikan saham di perusahaan maka para manajer akan cenderung termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya. Kinerja yang bagus dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin besar. Besarnya dividen yang diterima oleh pemegang saham mengindikasikan bahwa suatu perusahaan sedang berada dalam kondisi yang baik sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi minat investor maka harga saham di pasaran akan mengalami kenaikan. Hal tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen karena Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kartika Nuringsih (2005) dan Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka diketahui bahwa kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manfaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2012. Populasi tersebut dipilih karena karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah bahan baku mentah menjadi barang jadi yang siap untuk dikonsumsi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan criteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan manufaktur yang berturut-turut terdaftar di

Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008–2012. (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen (4) Perusahaan yang mempunyai saham yang dimiliki oleh manajer atau perusahaan yang terdapat data kepemilikan manajerial. (5) Perusahaan yang ekuitasnya tidak negatif

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah dikategorikan dengan kriteria khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2008-2012. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data data yang dilakukan dengan memperlajari catatan-catatan yang ada pada perusahaan dan bersumber dari data sekunder yang berupa laporan keuangan lengkap yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Data sekunder yang dikumpulkan adalah : (1) laporan keuangan perusahan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 – 2012

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen, variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio, Return on Assets* dan Kepemilikan Manajerial.

Definisi Operasional Variabel

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir 2010:112). Rumusnya sebagai berikut :

$$\textbf{\textit{Debt to Equity Ratio}} = \frac{\textbf{\textit{Total Debt}}}{\textbf{\textit{Total Equity}}} \textbf{ X 100\%}$$

Dimana :

DER : *Debt to Equity Ratio*
Total Debt : Total Hutang
Total Equity : Total Ekuitas

Return on Assets

Return on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Mamduh M. Hanafi 2009:157). Rumusnya sebagai berikut :

$$\textbf{\textit{ROA}} = \frac{\textbf{Profit After Tax}}{\textbf{\textit{Total Assets}}} \textbf{ X 100}$$

Dimana:

ROA : Return on Assets
Profit After Tax :Labasebelum pajak
Total Assets : Total Aset

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kumpulan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai dewan komisaris (Brigham dan Houston 2006: 26). Rumusnya sebagai berikut :

$$\textbf{KM} = \frac{\textbf{jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\textbf{total saham beredar}}$$

Alat Analisis

Untuk mengetahui besarnya pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel tergantung. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan model regresi (*Multiple Regression Analysis* (MRA) yang merupakan alat multivariate yang digunakan untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Alat uji yang digunakan program SPSS 16.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data sampel yang telah diperoleh untuk masing-masing variabel penelitian tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku secara umum. Analisa statistik deskriptif dilakukan untuk mencari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Hal ini berlaku untuk semua variabel yang terdapat dalam penelitian baik variabel dependen maupun variabel independen.

1. Analisis Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	59	0,26	2012,61	80,3710	279,90557
Debt to Equity Ratio	115	0,08	13,17	1,4450	1,64458
Return on Assets	115	0,28	147,82	9,2077	14,74164
Kepemilikan Manajerial	82	0,02	27,77	4,6991	8,02315
Valid N (*listwise*)	45				

Sumber : Data diolah, Lampiran 1

Berdasarkan pada tabel 1 dapat diketahui bahwa rata- rata kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur *yang* menjadi sampel penelitian adalah 80,3710 dengan standart deviasi sebesar 279,90557. Nilai kebijakan dividen tertinggi adalah 2012,61 yang dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk. Sedangkan nilai kebijakan dividen terendah adalah 0,26 yang dimiliki oleh PT. Sekar Laut Tbk.

Dapat diketahui bahwa rata- rata *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 1,4450 dengan standart deviasi sebesar 1,64458. Nilai *Debt to Equity Ratio* tertinggi adalah 13,17 yang dimiliki oleh PT. Astra Otoparts Tbk. Sedangkan nilai *Debt to Equity Ratio* terendah adalah 0,08 yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk.

Dapat diketahui bahwa rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah 4,6991 dengan standart deviasi sebesar 8,02315. Nilai kepemilikan manajerial tertinggi adalah 27,77 yang dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk. Sedangkan nilai kepemilikan manajerial terendah adalah 0,02 yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

2. Analisis Uji Hipotesis

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandart Coefficient	
	B	Std. Error
(Constant)	22,736	46,451
Debt to Equity Ratio (X_1)	-13,128	20,878
Return On Assets (X_2)	1,086	2,476
Kepemilikan Manajerial (X_3)	10,563	2,660

Sumber : Data diolah, Lampiran 2

Berdasarkan hasil analisis Regresi Linear Berganda pada table 2 maka didapatkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

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

Keterangan:
Y = Kebijakan dividen
a = Konstanta atau intersep
X_1 = *Debt to Equity Ratio*
X_2 = *Return on Assets*
X_3 = Kepemilikan manajerial
e = Error

Interpretasi dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (β_0) = 22,736
   Nilai konstanta tersebut menunjukan bahwa besarmya variabel *Dividend Payout Ratio* (Y) jika seluruh variabel (X) yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, Kepemilikan manajerial bernilai nol.
2. Koefisien regresi untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (X_1) = -13,128
   Besarnya nilai variabel *Debt to Equity Ratio* tersebut menunjukan bahwa setiap kenaikan variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan *Dividend Payout Ratio* sebesar -13,128 dengan syarat variabel (X) yang lain konstan.
3. Koefisien regresi untuk variabel *Return on Assets* (X_2) = 1,086
   Besarnya nilai variabel *Return on Assets* tersebut menunjukan bahwa setiap kenaikan variabel *Return on Assets* sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan *Dividend Payout Ratio* sebesar 1,086 dengan syarat variabel (X) yang lain konstan.
4. Koefisien regresi untuk variabel Kepemilikan manajerial (X_3) = 10,563
   Besarnya nilai variabel Kepemilikan manajerial tersebut menunjukan bahwa setiap kenaikan variabel Kepemilikan manajerial sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan *Dividend Payout Ratio* sebesar 10,563 dengan syarat variabel (X) yang lain konstan.

a) Uji Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan. Adapun Hasill pengujian regresi linear berganda secara parsial akan dijelaskan pada tabel berikut:

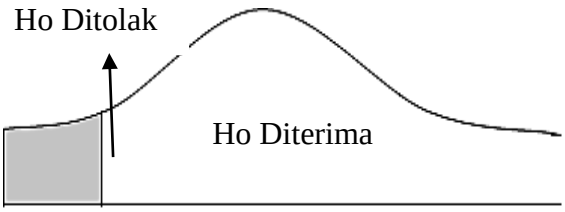
Tabel 3
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig.	Keterangan
Debt to Equity Ratio	-0,629	-1645	0,533	Ho Diterima
Return on Assets	0,438	1645	0,663	Ho Diterima
Kepemilikan manajerial	3,971	1645	0,000	Ho Ditolak

Sumber : Data diolah, Lampiran 3

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar -0,629 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645, hal ini berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dengan alpha 0,533 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berikut adalah daerah penolakan dan penerimaan H_0 untuk uji t dapat dilihat pada gambar 2 sebagai berikut:

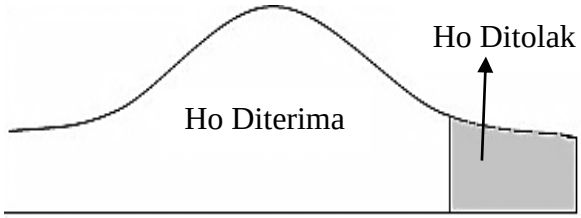


t_{hitung} = -0,629, t_{tabel} = 1,645

Gambar 2
Daerah Penerimaan Dan Penolakan DER

2. Pengaruh *Return on Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel *Raturn on Assets* sebesar 0,438 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645, hal ini berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima dengan alpha 0,663 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berikut adalah daerah penolakan dan penerimaan H_0 untuk uji t dapat dilihat pada gambar 3 sebagai berikut:

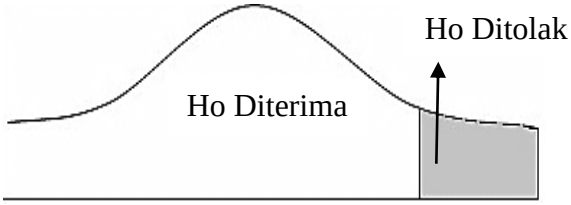


t_{hitung} = 0,438, t_{tabel} = 1,645

Gambar 3
Daerah Penerimaan Dan Penolakan ROA

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 3,971 lebih besar dari pada nilai t_{tabel} sebesar 1,645, hal ini berarti $t_{hitung} > t_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak dengan alpha 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berikut adalah daerah penolakan dan penerimaan H_0 untuk uji t dapat dilihat pada gambar 4sebagai berikut:



t_{hitung} = 3,971, t_{tabel} = 1,645

Gambar 4
Daerah Penerimaan Dan Penolakan Kepemilikan Manajerial

a. Uji Secara Simultan (Uji F)

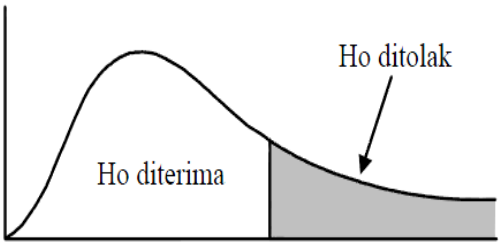
Uji F digunakan untuk menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio, Return on Assets,* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen secara bersama-sama atau serempak. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis secara simultan:

Tabel 4
Hasil Uji Simultan

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F hitung	Sig
Regression	213193.247	3	71064.416	5,583	0,003
Residual	521846.250	41	12727.957		
Total	735039.497	44			

Sumber: Data diolah, Lampiran 4

Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil uji F_{hitung} dengan alpha sebesar 0,003 lebih kecil dari F_{tabel} dengan alpha sebesar 0,05. atau dengan menunjukkan F_{hitung} sebesar 5,583 lebih besar dibanding F_{tabel} yaitu 4,98 maka dapat diartikan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ sehingga dapat dikatakan H_0 ditolak, dan dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio, Return on Assets,* dan kepemilikan manajerial secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Daerah penerimaan dan penolakan H_0 dapat dilihat pada gambar 4 sebagai berikut :



F_{hitung} = 4,696, F_{tabel} = 5,583

Gambar 5
Daerah Penerimaan Dan Penolakan Uji F

a. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dapat menunjukan seberapa besar kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 5
Koefesien Determinasi

Model	**R**	**R^2**	***Adjusted* R^2**
1	0,539	0,290	0,238

Sumber : Data diolah, lampiran 5

Tabel 5 dapat dilihat bahwa Koefesien determinasi yang ditunjukan oleh R^2 sebesar 0,290 artinya kontribusi yang diberikan oleh *Debt to Total Equity Ratio* (DER), *Return on Aseets*(ROA),dan Kepemilikan Manajerial (KM) secara simultan terhadap nilai perusahaan sebesar 29,0% dan sisanya yaitu sebesar 71,0% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Berdasarkan dari hasil pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA) dan kepemilikan manajerial (KM) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang ditunjukkan melalui nilai F_{hitung} sebesar 5,583 lebih besar dibanding F_{tabel} yaitu 4,98 dan nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari 0,05.

a. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan hutang. (Kasmir, 2010:112). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Hasil analisis uji t menggunakan regresi linear berganda, menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil analisis yang menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar -0,629 lebih kecil dari pada nilai t_{tabel} yaitu 1,645 serta nilai signifikan *Debt to Equity. Ratio* yaitu 0,533 lebih besar dibandingkan alpha yang sudah ditetapkan sebesar 0,05.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dari Unzu Marietta, Djoko Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. serta Anggie Noor Rachmad (2013) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Koefisien determinasi sebesar 0,290. Hal ini berarti besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio, Return on Assets,* dan Kepemilikan Manajerial dapat menjelaskan kebijakan dividen sebesar 29,0% sedangkan 71,0% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini. Pengaruh dari masing-masing variabel akan dibahas sebagai berikut :

Penelitian ini mengemukakan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya adalah semakin tinggi hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka dividen yang dibagikan oleh perusahaan pun semakin kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* yang tinggi maka kemampuan membayar bunganya pun juga tinggi, oleh karena itu pajak yang dibayarkan oleh perusahaan semakin kecil, sehingga dapat memungkinkan bahwa perusahaan membagi laba dengan jumlah yang kecil. *Debt to Equity Ratio* dapat dikatakan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan tidak bisa mengelola ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan sehingga hutang yang dimiliki oleh perusahaan semakin tinggi, maka laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan semakin kecil, hal ini dapat menyebabkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan rendah.

Kartika Nuringsih (2005) menyatakan bahwa *Debt to Assets Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Amarjit Gill, Nahum Biger dan Rajendra Tibrewala (2010) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Pengaruh *Return on Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham (Mamduh M. Hanafi, 2012:21). *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.

Hasil analisis uji t menggunakan regresi linear berganda, menunjukan bahwa variabel *Return on Assets* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil analisis menunjukkan bahwa t_{hitung} variabel *Return on Assets* sebesar 0,438 lebih kecil dari pada nilai t_{tabel} yaitu 1,645 serta nilai signifikan variabel *Return on Assets* yaitu 0,663 lebih besar dibandingkan alpha yang sudah ditetapkan sebesar 0,05. Penelitian ini mengemukakan bahwa *Return on Assets* mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya adalah semakin tinggi tingkat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan maka laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki oleh perusahaan semakin baik sehingga pendapatan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut semakin tinggi maka laba atau tingkat keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham pun semakin besar. *Return on Assets* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen hal ini disebabkan perusahaan tidak bisa mengelola asset yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan semakin kecil sehingga laba atau tingkat keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham pun semakin kecil. Hal ini dapat menyebabkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan rendah

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dari Unzu Marietta, Djoko Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. serta Anggie Noor Rachmad (2013) menyatakan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kartika Nuringsih (2005) menyatakan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Amarjit Gill, Nahum Biger dan Rajendra Tibrewala (2010) menyatakan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan kumpulan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai dewan komisaris (Brigham dan Houston, 2006: 26). *Agency theory* menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mengurangi konflik keagenan dan akan menjadikan manajer lebih tanggung jawab karena manajer juga memiliki saham pada perusahaan tersebut, sehingga nantinya akan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil analisis uji t menggunakan regresi linear berganda, menunjukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terlihat dari nilai t hitung 3,971 yang lebih kecil dari pada t tabel yaitu 1,645 serta nilai signifikan variabel kepemilikan manajerial yaitu 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan alpha yang sudah ditetapkan yaitu 0,05. Penelitian ini mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya adalah semakin besar

presentase kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka dividen yang akan dibayarkan semakin besar. Dimana manajer perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham yang besar di dalam suatu perusahaan akan cenderung termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya. Kinerja yang bagus dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, sehingga dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham pun semakin besar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Anggie Noor Rachmad (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kartika Nuringsih (2005) menyatakan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio, Return on Assets,* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. Periode pengamatan dalam penelitian ini selama 5 tahun mulai dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. Peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Direrctory* (ICMD) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*.

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi yang terdiri dari Uji F, koefisien determinasi dan Uji t. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diungkapkan pada bab IV, maka yang dapat disimpulkan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Berdasarkan hasil uji F yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio, Return on Assets* dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) Berdasarkan hasil koefisien determinasi sebesar nilai Adjusted R Square 0,290 artinya kontribusi yang diberikan oleh *Debt to Total Equity Ratio* (DER), *Return on Aseets* (ROA), dan Kepemilikan Manajerial (KM) secara simultan terhadap nilai perusahaan sebesar 29,0% dan sisanya yaitu sebesar 71,0% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. (3) Berdasarkan uji t yang telah dilakukan dilakukan, didapatkan hasil sebagai berikut: (a) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. (b) *Return on Assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. (c) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Hasil yang lebih baik bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (a) Banyaknya perusahaaan yang tidak memberikan informasi mengenai pembagian dividen sehingga data yang diperoleh untuk variabel kebijakan dividen terlalu sedikit. (b) Banyaknya perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial sehingga tidak memberikan informasi secara lengkap mengenai variabel kepemilikan manajerial maka data yang diperoleh untuk variabel kepemilikan manajerial terlalu sedikit.

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan diatas serta keterbatasan penelitian dalam menggali data yang diperlukan, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian berikutnya, antara lain : Perusahaan diharapkan mampu mengelola sumber dana dan assets yang dimiliki agar perusahaan dapat memperoleh keuntungan sesuai yang diharapkan dan investor sebaiknya lebih memperhatikan kinerja keuangan sebelum melakukan investasi agar investor dapat memperoleh

keuntungan sesuai yang diharapkan selain itu bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian, sehingga jumlah sampel yang didapat lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik. Selain itu pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR RUJUKAN

Amarjit Gill, Nahum Biger dan Rajendra Tibrewala. 2010."*Determinants Of Dividend Payout Ratios: Evidence From United States". The Open Business Journal*. Volume 3. Nomor 8-14

Anggie Noor, Rachmad dan Dul, Muid.2013." Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage Dan Return on Assets* Terhadap Kebijakan Dividen". Diponegoro *Journal Of Accounting*.Volume 2. Nomor3

Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.

--------. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.

I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori &Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Imam Ghozali. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariative Dengan Program SPSS*. Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang

Kartika Nuringsih. 2005. "Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio"*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia. Volume 2. Nomer 2

Kasmir. (2010). Pengantar Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, Jakarta, Penerbit Kencana

Lukas Setia Atmaja. 2008. *Manajemen Keuangan*. Penerbit: andi, Yogyakarta

Mamduh M. Hanafi. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE

Unzu, Marietta dan Djoko, Sampurno. 2013. " Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio* Terhadap kebijakan dividen". Diponegoro Journal of Management".Volume 2. Nomer 3