PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Progam Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi

Oleh :

RAINNISSA RISNANDA ISTICHAROH

NIM : 2012310638

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	: Rainnissa Risnanda Isticharoh
Tempat, Tanggal Lahir	: Sidoarjo, 2 Maret 1994
N.I.M	: 2012310638
Jurusan	: Akuntansi
Program Pendidikan	: Strata 1
Konsentrasi	: Akuntansi Keuangan
Judul	: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen pembimbing,

Tanggal : Maret 2016

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA)

Ketua Program SarjanaAkuntansi,

Tanggal : Maret 2016

(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Rainnissa Risnanda Isticharoh
STIE Perbanas Surabaya
Email:
rainnissa94@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial ownership, debt policy and profitability to dividend policy. The population in this study are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2014. Dependent variable was used in this research is dividend policy, while independent variables are managerial ownership, debt policy and profitability. Sample were selected by using purposive sampling method and 52 manufacturing companies were able to fulfill the criteria that used as a sample. The analysis using multiple linear regression. The result of the analysis showed that managerial ownership and debt policy has an effect on dividend policy. While the profitability has no effect on dividend policy.

Keywords : *Managerial Ownership, Debt Policy and Profitability amd Dividend Policy*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang berdiri pasti memiliki tujuan yang ingin dicapai. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan lain berdirinya perusahaan adalah mendapatkan keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan dapat diperoleh apabila perusahaan melakukan kegiatan operasional. Keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dan mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Hal yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi adalah dividen. Oleh karena itu manajemen perusahaan harus bisa menghasilkan laba yang besar sehingga laba tersebut bisa digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan serta untuk dibagikan kepada pemegang saham (Dithi, 2012). Menurut Agus (2001:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan (Haryetti dan Ririn, 2012).

Kebijakan dividen dari tahun ke tahun mengalami penurunan hal ini dapat dibuktikan pada tahun 2013 beberapa perusahaan manufaktur mengalami penurunan laba sebesar Rp 6,22 miliar menurun sebesar 165% dari tahun sebelumnya yaitu Rp 16,43 miliar, sehingga laba yang diperoleh perusahaan dialokasikan untuk laba ditahan (bisnistempo.com, 2014).

Kebijakan dividen berkaitan dengan *Agency Theory*. *Agency Theory*

menjelaskan bahwa terdapat berbagai pihak dalam sebuah perusahaan yaitu manajer, pemilik perusahaan, dan kreditor yang saling bertentangan dan pada dasarnya memiliki kepentingan yang berbeda. Manajer mempunyai kewajiban untuk memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham, tetapi pihak manajemen pun mempunyai kepentingan untuk mensejahterahkan diri sendiri dengan memenuhi kepentingannya juga. Pihak investor tidak terlalu menyukai keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan yang ingin menahan laba untuk dijadikan laba ditahan. Pihak investor lebih menuntut agar manajemen memperhatikan kesejahteraan mereka dengan membagikan laba tersebut kepada mereka atau biasa disebut dengan dividen. Sebaliknya pihak manajemen pun harus mementingkan kepentingan perusahaan yakni menahan laba untuk di investasikan lagi di masa yang akan datang demi kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri (Resky dkk, 2014).

Manajemen harus memperhatikan hal-hal yang menentukan besar kecilnya dalam pembayaran dividen. Faktor pertama yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase (Ridho Firmanda dkk, 2015).

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Mengungkapkan penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, dikarenakan sebagian besar keuntungan akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang (Kartika, 2005).

Faktor yang ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah Profitabilitas. Menururt Agus (2001:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka akan mendapatkan laba yang tinggi juga dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham akan semakin besar (Darminto, 2008).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian Jorenza dan Marjam (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2005) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Ridho Firmanda dkk (2015) menyatakan bahwa bahwa kepemilikan manajerial positif tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Sisca (2008) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2010) dan Devi (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan maka semakin rendah kebijakan dividen perusahaan.

Menurut penelitian Devi (2013) menunjukkan profitabilitas memiliki

pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Junaedi (2013) juga menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Alasan pertama memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal keseluruhan. Alasan kedua karena jumlah perusahaan yang terdaftar di perusahaan manufaktur banyak, sehingga memungkinkan dapat memperoleh sampel yang besar.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2001:22) teori agensi merupakan hubungan yang terjadi pada saat satu orang atau lebih (*principal)* mempekerjakan individu lain atau organisasi (agen) untuk melaksanakan pekerjaan demi kepentingan mereka dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pihak yang disebut sebagai prinsipal adalah pemegang saham dan pihak yang dimaksud sebagai agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberikan kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya (Ridho Firmanda dkk, 2015).

Teori keagenan menjelaskan kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya (Tarjo dan Jogiyanto, 2003). Hal tersebut sering terjadi karena manajer cenderung berusahan mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah kos bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Agus (2001:281) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan.

Pembayaran dividen menurut Brigham & Houston (2001:84) prosedur ada (1) tanggal pengumuman (*declaration date*), (2) Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*), (3) tanggal pemisahan dividen (*ex-dividen date*), (4) tanggal pembayaran (*payment date*)

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial *(managerial ownership)* adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan dewan komisaris (Wahidahwati 2002). Semakin besar proporsi kepemilikan majemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Putu dan Hartono 2002). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar yang dirumuskan sebagai berikut (Sukurni, 2012).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio.*

Debt to equity ratio adalah total utang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar atau aktiva tetap).

Kebijakan hutang di definisikan sebagai segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar ataupun hutang tidak lancar. Hutang lancar adalah hutang yang berjangka waktu paling lama satu tahun, seperti wesel bayar, utang usaha, kredit modal kerja dan lain-lain. Hutang tidak lancar adalah hutang berjangka waktu lebih dari satu tahun, seperti hutang obligasi, kredit investasi, dan utang hipotih (Nafarin, 2007:342)

Profitabilitas

Profitabilitas menurut Detiana (2011) adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan (baik lancar maupun tidak lancar) dalam aktivitas produksi. Profitabilitas juga merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham. Menurut Mamduh dan Abdul (2009:81) ada tiga rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu dengan *profit margin*, *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Manajer berkesempatan untuk terlibat di dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa yang akan datang (Kartika, 2005).

Kepemilikan Manajerial dapat mengurangi *agency cost*. Karena pihak manajemen yang juga sebagai pemegang saham memiliki kepentingan yang sama dan manajer mengarahkan dividen ke tingkat yang rendah sehingga perusahaan memiliki sumber dana internal yang tinggi. Jadi dengan kepemilikan manajerial tinggi maka dividen yang dibagikan akan menurun.

H1 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. 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. Peningkatan penggunaan utang menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi (Ridho Firmanda dkk, 2015).

Semakin tinggi nilai hutang perusahaan akan menyebabkan penurunan dividen karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai pembayaran hutang. Tetapi apabila nilai hutang perusahaan rendah, perusahaan akan membagikan dividen tinggi.

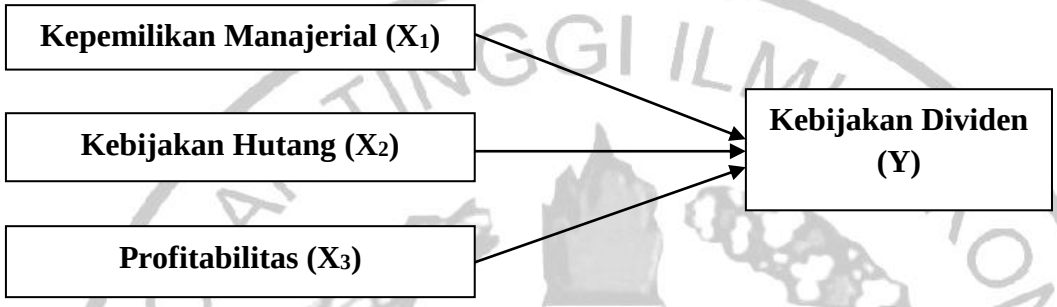
H2 : kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham.

Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Tingginya laba yang diperoleh perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, sehingga laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen akan semakin besar. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham.

H3 : profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengumpulan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan yaitu (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. (2) perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian 2012-2014. (3) perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan yang dipublikasikan. (4) perusahaan manufaktur yang memiliki saham kepemilikan manajerial selama periode penelitian 2012-2013. (5) perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode penelitian 2012-2014.

Dari 159 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014, maka diperoleh 52 sampel perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan dari perusahaan manufaktur tahun 2012-2014. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan tahunan untuk periode 2012 sampai dengan 2014. Data keuangan diperoleh dari situs resmi BEI www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen dan variabel independen. Varibel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan

deviden. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel independen dalam penelitiaan ini adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* diukur dengan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham per lembar dibagi dengan laba bersih per lembar saham. DPR dirumuskan dengan:

$$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen perusahaan yang aktif ikut dalam mengambil keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan indikator jumlah persentase kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajerial (direktur dan komisaris) dimana persentase tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah saham dimiliki oleh manajerial per total saham (Haruman. 2008), kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\ \%$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang (Dithi, 2013). Bagi manejemen perusahaan, hutang merupakan salah satu alternatif yang dapat ditempuh sebagai pihak yang mengelola operasional perusahaan untuk meminimalisis *agency cost.* Kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity* (DER). Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang dibanding dengan total ekuitas. Kebijakan hutang dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Profitabilitas juga merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA). ROA diukur dengan laba bersih (setalah pajak) terhadap total aset (Kartika, 2005). ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi, variabel independen, variabel dependen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Salah satu cara untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogrov-Smirnov dilakukan dengan membuat hipotesis (Ghozali, 2012:164).

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen (variabel bebas). Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas antar variabel, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $\leq$ 0,10 atau sama dengan nilai VIF $\geq$ 0,10 (Ghozali, 2012:106).

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Untuk mendeteksi terdapat autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2012:110).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan kepengamatan yang lain. Mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser. Apabila nilai probabilitas signifikansinya di atas 5%, maka diperkirakan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali. 2012:139).

Uji Regresi Linier Berganda

Regresi liner digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, atau menghitungbesarnya nilai variabel terikat dari variabel bebas yang sudah diketahui.

$$Y = \alpha + b1\ KM + b2\ KH + b3\ Pf + e$$

Dimana :

Y = Kebijakan Dividen
α = Konstanta
b1-b3 = Koefisien Regresi
KM = Kepemilikan Manajerial
KH = Kebijakan Hutang
Pf = Profitabilitas
E = *Error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakter sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan ini dapat dilihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maximum, dan minimum.

Tabel 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	52	0,0006	51,7832	4,3959	9,36492
Kebijakan Hutang	52	0,1082	3,2358	0,9404	0,62716
Profitabilitas	52	0,0067	0,3956	0,0968	0,07285
Kebijakan Dividen	52	0,0007	1,3816	0,3379	0,24486

Sumber: Output SPSS

Dari Tabel 1 di atas diketahui bahwa pada penelitian ini jumlah total sampel yang digunakan adalah 52 sampel, memiliki empat variabel penelitian diantaranya yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan deviden.

Apabila dilihat dari nilai *mean dividend payout ratio* secara keseluruhan dari tahun 2012-2014 dengan jumlah sampel sebesar 52 perusahaan, maka nilai *dividend payout ratio* di atas nilai rata-rata berjumlah 22 perusahaan dan nilai *dividend payout ratio* di bawah rata-rata berjumlah 30 perusahaan. Sedangkan nilai *mean* kepemilikan manajerial secara keseluruhan dari tahun 2011-2013 dengan jumlah sampel sebesar 52 perusahaan, maka nilai kepemilikan manajerial di atas nilai rata-rata berjumlah 11 perusahaan dan nilai kepemilikan manajerial di bawah rata-rata berjumlah 41 perusahaan

Dari Tabel 1 juga dapat dilihat nilai *mean* dari kebijakan hutang secara keseluruhan dari tahun 2011-2013 dengan jumlah sampel sebesar 52 perusahaan, maka nilai kebijakan hutang di atas nilai rata-rata berjumlah 22 perusahaan dan nilai kebijakan hutang di bawah rata-rata berjumlah 30 perusahaan. Sedangkan nilai *mean* profitabilitas secara keseluruhan dari tahun 2011-2013 dengan jumlah sampel sebesar 52 perusahaan, maka nilai profitabilitas di atas nilai rata-rata berjumlah 23 perusahaan dan nilai profitabilitas di bawah rata-rata berjumlah 29 perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 4,3959 dengan standar deviasi 9,36492. Hal tersebut menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang besar. Nilai maximum kepemilikan manajerial sebesar 51,7832 dimiliki oleh. Nilai minimum sebesar 0,0006 dimiliki oleh.

Nilai maximum kebijakan hutang sebesar 3,2358, sedangkan nilai minimum sebesar 0,1082. Variabel kebijakan hutang selama masa periode penelitian ini memiliki rata-rata 0,9404 dengan nilai standar deviasi 0,62716. Hal tersebut menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang kecil atau homogen.

Variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0968 dengan standar deviasi 0,07285. Nilai maximum profitabilitas sebesar 0,3956, sedangkan nilai minimum sebesar 0,0067. Hal tersebut menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang kecil atau homogen.

Nilai maximum kebijakan dividen sebesar 1,3816. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,0007. Variabel kebijakan deviden memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3379 dan standar deviasinya 0,24486. Hal tersebut menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang kecil atau homogen.

Uji Normalitas

Gambar 2
Uji *Kolmogorov Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21673189
Most Extreme Differences	Absolute	.175
	Positive	.175
	Negative	-.107
Kolmogorov-Smirnov Z		1.261
Asymp. Sig. (2-tailed)		.083

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa uji *kolmogorov smirnov* menghasilkan signifikansi sebesar 0,083, dimana nilainya lebih besar dari 0,05 (α=5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal. Dengan demikian asumsi normalitas residual telah terpenuhi dan dilanjutkan ke pengujian asumsi berikutnya.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan Gambar 3 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel bebas di atas angka 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya di bawah angka 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas atau dengan kata lain asumsi non multikolinieritas telah terpenuhi.

Gambar 3
Uji Multikolineritas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	KM	.827	1.209
	KH	.666	1.502
	PF	.641	1.561

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Sumber : Output SPSS

Uji Autokorelasi

Berdasarkan Gambar 4 diketahui masing-masing nilai *Durbin-Watson* (DW) berada pada selang Du dan 4-Du. Sehingga dari hasil tersebut mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi atau asumsi bebas autokorelasi pada model regresi terpenuhi.

Gambar 4
Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.465[a]	.217	.168	.22340	1.682

a. Predictors: (Constant), PF, KM, KH

b. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Sumber : Output SPSS

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 4.10 menunjukkan uji *glejser* menghasilkan nilai signifikansi t *tolerance* masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan dalam model regresi tidak ada heteroskedastisitas.

Gambar 5
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]

Model		t	Sig.
1	(Constant)	2.381	.021
	KM	.099	.921
	KH	-.689	.494
	PF	.053	.958

a. Dependent Variable: ABRES

Sumber : Output SPSS

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig
Constant	0,524		
KM	-0,008	2,132	0,038
KH	-0,125	2,039	0,047
PF	-0,356	0,664	0,510
Variabel Terikat	DPR		
R Square	0,217		
F Hitung	4,423	Sig : 0,008	

Sumber: Output SPSS

Berdasarka Tabel 2 dapat dilihat variabel independen penelitian tidak semuanya signifikan. Kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang signifikan. Sedangkan profitabilitas tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan dari probabilita signifikansi variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang yang kurang dari 0,05, sedangkan variabel profitabilitas lebih besar dari 0,05. Sehingga persamaan model regresi sebagai berikut:

***Dividend Payout Ratio* = 0,524 – 0,008 KM – 0,125 KH – 0,356 PF**

Nilai konstanta sebesar 0,524. Hal ini menunjukkan jika variabel kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas dianggap .konstan, maka kebijakan dividen (DPR) akan meningkat sebesar 0,524. Koefisien variabel kepemilikan manajeral diketahui sebesar -0,008, sehingga disimpulkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial (KM) sebesar satu satuan, maka mengakibatkan kebijakan dividen menurun sebesar 0,008. Koefisien variabel kebijakan hutang diketahui sebesar -0,125, sehingga disimpulkan bahwa setiap kenaikan kebijakan hutang (KH) sebesar satu satuan, maka mengakibatkan kebijakan dividen menurun sebesar 0,125. Koefisien variabel profitabilitas diketahui sebesar -0,356, sehingga disimpulkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas (PF) sebesar satu

satuan, maka mengakibatkan kebijakan dividen menurun sebesar 0,365.

Berdasarkan tabel 2 nilai signifikansi = 0,008 < 0,05, maka di simpulkan bahwa model penelitian ini sudah fit. Artinya kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan Tabel 2 diketahui nilai *R Square* yang diperoleh sebesar 0,217, memiliki arti bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas memberikan perubahan terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 21,7% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain selain kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas.

Pengaruh Kepemilikan Manajeriak terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pengaruh terhadap kebijakan dividen. Jadi hipotesis penelitian yang pertama "kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen" diterima. Hal ini dapat diartikan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan.

Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dapat mengurangi *agency problem.* Sebagian besar perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen akan cenderung membagikan dividen yang rendah, karena manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Tetapi apabila kepemilikan manajerial rendah, perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi untuk memberikan kesan bagus tentang kinerja di masa depan sehingga dapat meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan para pemegang saham

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sisca (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin rendah dividen yang dibagikan. Hal ini karena perusahaan akan cenderung mengalokasikan laba yang didapat untuk laba ditahan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jorenza (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka perusahaan cenderung membayarkan dividen tinggi.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji tmenunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jadi hipotesis penelitian yang kedua "kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen" diterima. Hal ini dapat diartikan semakin tinggi kebijakan hutang semakin rendah kebijakan dividen yang dibagikan.

Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi perusahaan akan lebih cenderung membagikan dividen yang rendah kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat mengurangi *agency problem* dimana manajemen dan pemegang saham memiliki kepetingan yang sama yaitu untuk melunasi hutang perusahaan dengan cara membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya digunakan untuk membiayai investasinya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dithi (2013) bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah dividen yang dibagikan, karena sebagian laba yang didapat akan dialokasikan pada dana untuk membayar hutang. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Ridho Firmanda dkk (2015) menyatakan semakin rendah kebijakan hutang semakin tinggi kebijakan dividen yang dibagikan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang ketiga yaitu "profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen" ditolak. Hal ini menjelaskan jika tinggi rendahnya laba yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen. Kondisi ini diduga berdasarkan data deskriptif yang menunjukkan bahwa profitabilitas mengalami penurunan selama 3 tahun periode penelitian, sedangkan kebijakan dividen mengalami fluktuasi selama 3 tahun periode penelitian. Pada saat perusahaan mendapatkan laba yang tinggi tidak selalu diikuti dengan besarnya dividen yang akan dibagikan, karena ada faktor lain yang menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan seperti hutang. Jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi pada saat perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi, maka keuntungan tersebut akan digunakan sebagai pelunasan hutang dan menyebabkan dividen yang dibagikan rendah.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jorenza (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artimya semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Resky (2014) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Dari hasil analisis ysng telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan semakin tinggi kebijakan hutang semakin rendah kebijakan dividen yang dibagikan.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjelaskan jika tinggi rendahnya laba yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen

Adapun keterbatasan dalam penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. Periode penelitian hanya 3 tahun dari tahun 2012 sampai dengan 2014.
2. Jumlah sampel perusahaan yang digunakan hanya 52 perusahaan saja yang memenuhi kriteria sampel. Pada tahun 2012 terdapat 21 perusahaan sebagai sampel, tahun 2013 terdapar 19 perusahaan sebagai sampel, dan tahun 2014 terdapat 12 perusahaan sebagai sampel.

Saran peneliti untuk penelitian selanjutnya yaitu:

1. Penelilitan selanjutnya sebaiknya memperpanjang waktu penelitian yang akan digunakan sehingga dapat menghasilkan data penelitian yang lebih akurat.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan jumlah perusahaan yang lebih banyak yaitu perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

Agus, Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasinya*. Edisi 4. Yogyakarta.

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

Darminto. 2008. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Sosial*. Vol.20 No.2.

Detiana, Tita. "Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap harga saham".*Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.13, No.1, April 2011, Hlm 57-66.

Devi Hoei S. 2013. "Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Suravaya.* Vol.2 No.1.

Dithi Amanda P. 2013. "Pengaruh *Investment Opportunity Set,* Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI").*Jurnal Manajemen.*Vol 2, No 02.

Haruman. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan".*Simposium Nasional Akuntansi* (SNA) XI.

Haryetti dan Ririn A.E. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Volume 20 Nomer 3.

Imam, Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi keenam).* Semarang: Universitas Diponegoro.

Jorenza C.S dan Marjam M. 2015. "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA.* Vol.3 No.1

Junaedi Jauwanto H. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya.*Vol.2 No.2.

Kadir, Abdul. 2010. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi.* Vol.11 No.1.

Kartika, Nuringsih. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia,* Juli-Desember, Vol.2, No.2, Hlm. 103-123.

Mamduh Hanafi dan Abdul Halim.2009. *Analisis Laporan Keuangan.* Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

Nafarin, M. "*Penganggaran Perusahaan*".Edisi ketiga, Salemba Empat, Jakarta, 2009.

Putu Anom Mahadwartha dan Hartono Jogiyanto. 2002. "Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen". *Simposium Nasional Akuntansi V.* Semarang.

Ridho Firmanda, Kharis R, dan Abrar Oemar. 2015." Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Cash Position* Terhadap Kebijakan

Dividen. *Journal Of Accounting*. Vol.1 No.1.

Sisca Christianty D. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terdahap Kebijakan Dividen. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.10 No.1.

Sujoko dan Soebiantoro U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Manajemen*,Surabaya : Universitas Kristen Petra.

Sukirni, Dwi. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividend dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal*, vol 1.

Tarjo dan Jogiyanto H. 2003."Analisis *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia.*Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober, Hlm. 278-295.

Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*" .*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1, Hlm 1-16.

http://bisnis.tempo.co/read/news/2014/05/31/088581332/laba-turun-drastis-yanaprima-tidak-bagi-dividen diakses 5 oktober 2015.