

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PERUSAHAAN**

ARIF IKA GUSHERTONO

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta 55183

Arifika018@gmail.com

This study aims to examine empirically the effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy, Profitability and Size of the Company's dividend policy Against Manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange. The period used in this study is five (5) years, ie from 2010 to 2014. The sample in this study were obtained by purposive sampling method. Based on the criteria, obtained 97 companies selected as sample. Data analysis technique used is multiple linear regression.

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy, Profitability, Size and Dividend Policy.*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan 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 (Sartono, 2008). Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio*(DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besaran DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan.

Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manager akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham, manager akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. *Agency cost* juga dapat dikurangi

dengan kepemilikan institusional dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor - investor institusional. Dengan kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajerial.

Kebijakan utang akan mempengaruhi dividen dikarenakan apabila mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan utang. Namun bila penggunaan utang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan. 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 tinggisehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan profit. Pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengalokasikan dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan sebagai sumber dana internal. Pada ROA tinggi dibayarkan dividen rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) digunakan sebagai variabel independen terakhir yang mempengaruhi dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga, dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham.

Hasil penelitian-penelitian terdahulu tentang analisis factor kebijakan dividen masih mendapatkan temuan yang tidak konsisten antar satu peneliti dengan peneliti lainnya antara lain penelitian dari Sisca Ayu (2008), Handayani dan Hadi Nugroho (2009), Karami (2013), Lopolusi(2013), dan Arilaha (2009), sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada obyek yang berbeda.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi yang layak untuk dipasarkan. Objek penelitian perusahaan manufaktur adalah untuk membuktikan apakah hasil penelitian akan tetap konsisten dengan hasil-hasil penelitian terdahulu. Namun populasi dari perusahaan manufaktur ini akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu, sehingga akan terpilih sampel yang akan digunakan. Dari berbagai alasan dan penjelasan di atas, peneliti berniat untuk mengajukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pemegang saham (prinsipal) yang mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen). Asumsi yang digunakan dalam *agency theory* adalah bahwa masing-masing individu (prinsipal dan agen) termotivasi untuk memperoleh kepuasan dirinya sendiri, sehingga dapat menyebabkan konflik antara prinsipal dan agen. Agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi, sedangkan pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang maksimal atau peningkatan nilai investasi dalam perusahaan. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi karena agen tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitupula jika manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka risiko sepenuhnya ditanggung oleh pemilik perusahaan. Dengan demikian, pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Konflik kepentingan semakin meningkat karena prinsipal tidak dapat mengawasi aktivitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan prinsipal. Oleh karena itu, prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sedangkan agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan karena manajer yang melakukan aktivitas transaksi perusahaan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya asimetri informasi. Adanya asimetri tersebut mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama informasi berkaitan dengan pengukuran kinerja agen. Sartono (2008) mengungkapkan bahwa masalah keagenan muncul ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang tinggi, dimana manajer mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungannya agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi, sedangkan pemegang saham menginginkan keuntungan dibagi dalam bentuk dividen. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait, namun munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976).

Pecking Order Theory

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & Majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Teori pecking order yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal *equity* di peroleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Pecking order theory dikembangkan oleh Stewart Myres dan rekan penulisnya. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (*retained earnings* dan depresiasi) dibandingkan pendanaan eksternal seperti utang atau penerbitan saham. Namun, jika perusahaan harus memperoleh pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih sekuritas yang paling aman lebih dulu.

Signalling Theory

signalling theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal badan usaha. Pihak internal badan usaha tentu mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kondisi sebenarnya yang ada dalam badan usaha dibandingkan pihak eksternal. Kondisi inilah yang dinamakan *asymetric information*. Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan internal tersebut dapat dikurangi melalui sinyal atau tanda yang diberikan oleh pihak internal. *Signalling theory* dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen dibutuhkan untuk menginformasikan kondisi positif yang ada dalam badan usaha (Megginson, 1997, p.20).

Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden

Teori keagenan yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Nanda (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Manajer memiliki kecenderungan untuk berperilaku konsumtif dan oportunistik karena mereka menerima keuntungan secara

penuh dan sedikit menanggung biaya dari kegiatan tersebut. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan.

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 rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi dimasa mendatang (Nuringsih, 2005). Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh managerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manager maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

Menurut Nuringsih (2005) menyatakan bahwa kepemilikan managerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat kepemilikan managerial yang tinggi, manager mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan managerial yang rendah, manager melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan investor.

Untuk mengurangi *agency cost* maka perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan managerial dalam perusahaan agar manager bertindak secara hati-hati karena semakin mereka ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya (Ismiyanti dan Hanafi 2003). Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manager maka semakin menurunkan biaya keagenan sehingga terjadi pengurangan dividen dan menggunakan dana untuk memperluas usaha (Putri dan Nasir 2006). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan saham oleh managerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Sesuai dengan *agency theory* yang mendeskripsikan suatu hubungan atau kontrak antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer), maka dapat kita lihat kekuatan pada kepemilikan institusional. Ketika suatu perusahaan dikuasai oleh institusional investor dalam

jumlah atau tingkatan yang besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang besar pada institusional investor tersebut.

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Listyana 2003). Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manager, yaitu manager melaporkan laba secara *opportunistic* untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott 2000).

Penelitian Crutchley *et al.*(1999) dalam Listyani (2003) didukung oleh Putri dan Nasir (2006) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi biaya keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan saham oleh institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Pecking order theory dikembangkan oleh Stewart Myres dan rekan penulisnya. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (*retained earnings* dan depresiasi) dibandingkan pendanaan eksternal seperti utang atau penerbitan saham. Namun, jika perusahaan harus memperoleh pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih sekuritas yang paling aman lebih dulu.

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang namun jika penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan (Nuringsih 2005). Berdasarkan dampak ini apabila perusahaan ingin menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi dimasa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang.

Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyebutkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi

sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003), peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan tingkat konflik antar manager dan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Selain itu kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena tingkat penggunaan hutang yang relatif besar maka perusahaan akan membayar dividen yang tidak terlalu tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperhatikan kepentingan kreditur dan pemegang saham (Nuringsih 2005). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *signalling theory* pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal badan usaha. Pihak internal badan usaha tentu mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kondisi sebenarnya yang ada dalam badan usaha dibandingkan pihak eksternal. Kondisi inilah yang dinamakan *asymmetric information*. Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan internal tersebut dapat dikurangi melalui sinyal atau tanda yang diberikan oleh pihak internal. *Signalling theory* dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen dibutuhkan untuk menginformasikan kondisi positif yang ada dalam badan usaha (Megginson, 1997, p.20).

Menurut Marlina dan Danica (2009) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Marlina dan Danica (2009) yang menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena laba/keuntungan perusahaan semakin besar maka semakin besar tingkat dividen yang dibagikan.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

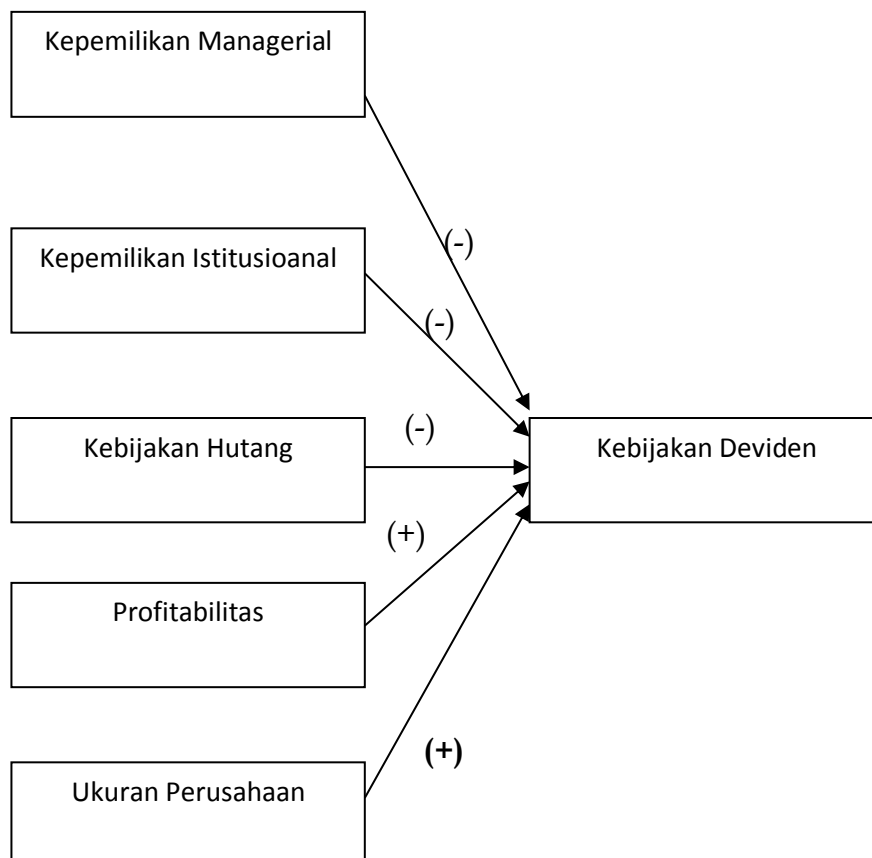
H₄: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian Vogt (1994) dalam Handayani dan Hadinugroho (2009) menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

Begitu juga penelitian yang dilakukan Hatta (2002) dan Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.



METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dari data yang diterbitkan dalam jurnal statistik dan lainnya, serta informasi yang tersedia dari sumber publikasi atau nonpublikasi baik di dalam atau luar organisasi (Sekaran, 2011). Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan (*financial report*). Data ini diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
2. Data publikasi laporan keuangan perusahaan sampel. Data ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD)

Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang membagikan dividen pada periode 2010-2014.
2. Memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan terkait dengan indikator-indikator perhitungan yang dijadikan variabel pada penelitian ini meliputi Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan dokumen yang dapat berupa laporan keuangan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD), jurnal-jurnal baik dalam maupun luar negeri serta referensi pendukung lainnya.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Kebijakan Dividen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen/bebas (Sugiyono, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara dividen dengan laba bersih setelah pajak (*Devidend Payout Ratio*). Dalam hal tersebut manajemen membuat keputusan berapa dari EAT (*Earning after Tax*) yang akan dibagikan sebagai dividen (Destriana, 2010). Variabel Kebijakan Dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Deviden Payout Ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah besarnya kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Variabel Kepemilikan Manajerial dalam penelitian ini diproksikan dengan MOWN.

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Tingkat Kepemilikan Institusional (INST) merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi diluar manajerial. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faizal, 2004). Variabel Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini diproksikan sebagai INST.

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah saham yang Beredar}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Nasser dan Firlano, 2006). Variabel Kebijakan Hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Perhitungan DER dapat dilakukan sebagai berikut (Indahningrum & Handayani, 2009):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan pendapatan (Yeniatie dan Nicken, 2010). Variabel Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*. *Log Of Total Assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi logaritma, konversi yang terbentuk logaritma ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal (Djabid dalam Surya dan Ningsih, 2012). Variabel ini dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \ln \text{ total Asset}$$

HASIL PENELITIAN

UJI ASUMSI KLASIK

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinieritas, dan heterokedastisitas. Berikut hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya berdistribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan. Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat dilihat tabe; di bawah :

Hasil Uji Normalitas sesudah outlier

One sample kolomogorov-smirnov test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,071	Data berdistribusi normal

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 10

Berdasarkan pada output tabel diatas hasil uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* setelah dilakukan *case-wise*, maka dapat diambil kesimpulan bahwa data terdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,071 yang berarti lebih besar dari nilai kritis 0,05.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Pengujian yang digunakan adalah dengan uji *Glejser* dengan melihat probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% dengan hasil pengujian data menggunakan bantuan SPSS versi 21 pada tabel dibawah:

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	Sig	Kesimpulan
MOWN	0,924	Tidak Terjadi heterokedastisitas
INST	0,795	Tidak Terjadi heterokedastisitas
DER	0,986	Tidak Terjadi heterokedastisitas
ROA	0,489	Tidak Terjadi

		heterokedastisitas
SIZE	0,165	Tidak Terjadi heterokedastisitas

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 11

Berdasarkan hasil pengujian *glejser* sebelum dilakukan *case-wise* pada tabel diatas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen (bebas) memiliki nilai signifikansi di atas nilai kritis 0,05 (5%). Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menganalisis korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat berdasarkan nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Jika nilai tolerance $> 0,10$ atau VIF < 10 , maka tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen. Hasil pengujian asumsi multikolinieritas dapat dilihat dalam tabel dibawah ini. Hasil uji multikolinieritas menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat dilihat melalui tabel dibawah

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
MOWN	0,719	1,390	Tidak terjadi multikolinieritas
INST	0,736	1,359	Tidak terjadi multikolinieritas
DER	0,858	1,166	Tidak terjadi multikolinieritas
ROA	0,844	1,185	Tidak terjadi multikolinieritas

SIZE	0,976	1,024	Tidak terjadi multikolinieritas
------	-------	-------	---------------------------------

Sumber: Hasil olah data, lampiran 12

Berdasarkan pada tabel 4.7 hasil uji multikolinieritas dengan menggunakan bantuan SPSS terlihat bahwa kelima variabel independen yaitu MOWN, INST, DER, ROA dan SIZE menunjukkan angka VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tersebut tidak multikolinieritas maka model regresi yang ada layak untuk dipakai.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau tersusun dalam rangkaian ruang. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terjadi problem autokorelasi.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-test) dengan ketentuan pada tabel di bawah:

Nilai Durbin-Watson DW

Ketentuan Nilai Durbin-Watson	Kesimpulan
$0 < DW < dl$	Ada Autokorelasi
$dl < DW < du$	Tanpa Kesimpulan
$4-dl < DW < 4$	Ada Autokorelasi
$4-du \leq DW \leq 4-dl$	Tanpa Kesimpulan
$du < DW < (4-du)$	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber: Statistika Edisi 1 oleh Alni Rahmawati, SE., MM

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat dilihat melalui tabel dibawah:

Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

Uji Autokorelasi	dU	Dw-test	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	1,779	1,913	2,221	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 13

Berdasarkan pada pada tabel 4.9 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa nilai Durbin- Watson sebesar 1,913. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) sebesar 97 dan jumlah variabel independen sebesar 5 (k=5), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson yaitu $dL = 1,5628$ dan $du = 1,779$.

Dari nilai Durbin-Watson sebesar 1,913 maka dapat disimpulkan bahwa $DU < DW < (4-DU)$ dengan nilai $1,779 < 1,913 < 2,221$ sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

PENGUJIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

$$DPR = 0,386 - 0,419MOWN - 0,109INST - 0,022DER + 0,171ROA + 0,000SIZE + \varepsilon$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai konstanta pada angka 0,386 menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan⁴ tidak mengalami perubahan, maka kebijakan dividen memiliki nilai 0,386

Variabel kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar - 0,419. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar - 0,419 satuan dan sebaliknya.

Variabel kepemilikan institusional mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar - 0,109. Jika diasumsikan variabel independen

lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar $-0,109$ satuan dan sebaliknya.

Variabel kebijakan hutang mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar $-0,022$. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kebijakan hutang sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar $-0,022$ satuan dan sebaliknya.

Variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar $+0,171$. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 satuan maka akan menaikkan kebijakan dividen sebesar $+0,171$ satuan dan sebaliknya.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar $+0,000$. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap penurunan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar $+0,000$ satuan dan sebaliknya.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada Bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai independen bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel kebijakan dividen sebagai dependen.
2. Secara parsial dapat diketahui bahwa masing-masing variabel yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen berdasarkan hasil penelitiannya adalah sebagai berikut :
 - a. Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Dividen.
 - b. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
 - c. Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan Dividen.

- d. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- e. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian tersebut di atas, maka diajukan saran sebagai berikut

1. Perlu adanya penelitian sejenis dengan interval waktu dan data yang berbeda, serta sampel yang lebih besar mengingat perkembangan dunia pasar modal di Indonesia.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambah beberapa faktor yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk penelitian selanjutnya menambahkan variabel yang dapat memperkuat pengujian hipotesis.
4. Untuk penelitian selanjutnya perlu menggunakan proksi yang berbeda dari penelitian ini.
5. Untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan perbandingan dengan penelitian yang terdapat di luar negeri untuk mengetahui variabel-variabel apakah yang berpengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen yang terdapat pada negara-negara selain Indonesia.
6. Perlu menambah variabel independen lainnya dikarenakan pada penelitian ini koefisien determinasi (Adjusted R Square) kecil yaitu hanya 0,132 atau 13,2%.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan, ada beberapa keterbatasan penelitian. Antara lain adalah sebagai berikut :

1. Sampel masih terbatas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dimungkinkan mengganti dengan perusahaan lain yang lebih luas dan data keuangannya lebih fluktuatif untuk melihat pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Masih ada beberapa sampel perusahaan yang kurang jelas menyatakan apakah perusahaan yang berkaitan membagikan dividen atau tidak sehingga peneliti membutuhkan waktu yang lebih lama untuk proses pengambilan sampel.

3. Masih ada beberapa sampel perusahaan yang kurang jelas menyatakan apakah perusahaan memiliki data kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional sehingga peneliti membutuhkan waktu yang lebih lama untuk proses pengambilan sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2008. Manajemen keuangan teori, dan aplikasi. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. (2007). "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". SNA X Makassar. Hal 1-26.
- Atika Jauhari Hatta. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. JAAI Volume 6 No. 2, Desember 2002
- Arilaha, M. A. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen". Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.1.
- Destriana, NickendanYeniatie. 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, Hal1-16.
- Faizal. 2004. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. **Simposium Nasional Akuntansi VII.** Ikatan Akuntansi Indonesia
- Ferdinand, Augusty. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang :Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima.)Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam, 2009. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hartono, Jogiyanto. (2009). Sistem Teknologi Informasi. Yogyakarta : Andi
- Haruman, Tendy. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia). Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Ismiyanti dan Hanafi, Mahmud M.2010. Manajemen Keuangan. Cetakan ke lima. Yogyakarta:BPFE.
- ItaLopolusi (2013), Analisis Pengaruh Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No.1 (2013
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik Di BEJ), Tesis Strata-2, Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Hal. 305-360.

