

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL, PROFITABILITAS DAN
KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2013**

**Merlinda Silfiana
Erny Rachmawati**

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Purwokerto

ABSTRACT

This study aims to analyze the managerial ownership, profitability, and investment opportunity set on dividend policy on companies listed in Indonesian Stock Exchange 2009-2013. The variables used are managerial ownership, profitability, market to book value and growth companies. The total of the sample which used in this study is 30 companies. This study uses quantitative approach with multiple regression method. This study found that in companies listed 2009-2013; managerial ownership, profitability, market to book value and growth companies are simultaneous significantly affect dividend policy. Partially, only market to book value is positive significantly affect dividend policy, and another are managerial ownership and profitability are negative significantly affect dividend policy. While the growth companies is positive not significantly affect dividend policy.

Keywords: *dividend policy, managerial ownership, profitability, market to book value and growth companies.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Variabel yang diuji adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas, rasio harga pasar terhadap nilai buku, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, hanya variabel rasio harga pasar terhadap nilai buku yang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan variabel lain seperti kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, profitabilitas, rasio harga pasar terhadap nilai buku dan pertumbuhan perusahaan.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston dalam Larasati (2011) melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai. Keputusan tersebut merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, khususnya pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan pemegang saham yang berorientasi *capital gain*. Oleh karena itu, perusahaan berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kesempatan investasi yang diprosikan dengan rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) dan pertumbuhan perusahaan (PP). Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Semakin banyak jumlah *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan (Masdupi 2005). Semakin tinggi jumlah *insider ownership* akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Dewi (2008) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Masdupi (2012) menemukan bukti empiris bahwa *insider ownership* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam perusahaan. Setiap perusahaan yang didirikan, tentu diorientasikan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pelanggan untuk mendapatkan kepuasan (Brigham dan Houston dalam Larasati 2011). Perusahaan penghasil laba mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat laba yang dihasilkannya cenderung stabil.

Penelitian Marpaung dan Hadianto (2009) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Hardiatmo dan Daljono (2013) juga menemukan bukti empiris yang sama. Rasio harga pasar terhadap nilai buku merupakan rasio yang menawarkan sebuah penilaian mengenai cara investor dalam melihat kinerja perusahaannya (Gitman 2006). Sebuah perusahaan yang dijalankan dengan manajemen yang baik dan efisien seharusnya memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya (Weston dan Copeland 2008). Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif (Hanafi 2004 dalam Kadir 2010). Penelitian Sadalia dan Siragih (2008) menemukan bukti empiris bahwa rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian penelitian Variyetmi (2013) menemukan bukti bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto 2007). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestment* yang dilakukan. Pada tahap pertumbuhan tinggi, perusahaan cenderung akan menahan pendapatannya. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kebutuhan perusahaan terhadap dana tambahan dari dalam dan luar perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan dana ini, manajer cenderung akan menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan dalam hal ini laba

ditahan karena mempunyai biaya ekuitas yang paling kecil apabila dibandingkan dengan biaya hutang maupun penerbitan saham baru (Masdupi 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dalam penelitian Hardiatmo dan Daljono (2013) juga menemukan bukti empiris yang sama.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) menggunakan variabel profitabilitas dan kesempatan investasi dalam mempengaruhi kebijakan dividen pada emiten pembentuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2004-2006. Persamaan penelitian ini dengan Marpaung dan Hadianto (2009) adalah menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan perbedaan dalam penelitian ini adalah dengan menambahkan variabel kepemilikan manajerial, karena diduga terdapat konflik keagenan dalam kebijakan dividen di Indonesia. Selain itu, inovasi penambahan variabel kepemilikan manajerial dalam penentuan kebijakan dividen sebab, para manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung lebih menguasai informasi mengenai kondisi internal perusahaan dibanding para investor. Kesenjangan informasi antara manajer dan investor disebut dengan asimetri informasi. Manajer menggunakan dividen sebagai alat untuk memberikan informasi tentang kinerja perusahaan kepada para investor.

Sedangkan menurut Masdupi (2012) struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan rasio hutang pada tingkat yang rendah, sehingga dapat mengontrol konflik keagenan. Selain itu, perbedaan dalam penambahan tahun pengamatan menjadi 5 tahun disebabkan adanya keterbatasan data karena di Indonesia tidak banyak perusahaan yang membayarkan dividen sekaligus memiliki kepemilikan manajerial.

Obyek penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur. Perusahaan-perusahaan manufaktur terbuka adalah merupakan salah satu industri di BEI yang relatif berkembang dan aktif dalam perdagangan saham, seperti yang dilakukan oleh Dwiaji (2011) dan Teyfoer (2012).

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian diatas, maka masalah yang akan diteliti selanjutnya dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ?
4. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ?

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan. Presentase dividen yang dibagikan kepada pemegang

saham dibandingkan dengan EAT disebut dengan *Dividen Payout Ratio* (Masdupi 2005).

Dividen merupakan bentuk distribusi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi lembar saham yang dimilikinya (Tjandra 2005). Bagi seorang investor, dividen merupakan komponen *return* di samping *capital gain*. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu *cash dividend*, *property dividend*, *scrip dividend*, *liquidating dividend*, *stock dividend* (Kieso et al., 2006). Dalam penelitian yang dilakukan, dividen yang digunakan adalah dividen kas.

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dengan posisi ganda dari pihak manajemen yakni sebagai pengelola dan pemilik saham diharapkan mereka juga merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil terhadap posisi mereka sebagai pemegang saham. Apabila struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Dalam konteks ini, dengan meningkatkan kepemilikan oleh *insider* akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan rasio

hutang pada tingkat yang rendah. Hal ini diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan.

Semakin banyak jumlah *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Semakin tinggi jumlah *insider ownership* akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Dewi (2008) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Masdupi (2012) menemukan bukti empiris bahwa *insider ownership* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis pertama dapat ditetapkan sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam perusahaan. Setiap perusahaan yang didirikan, tentu diorientasikan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pelanggan untuk mendapatkan kepuasan. Perolehan laba merupakan ukuran keberhasilan kinerja finansial perusahaan. Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat laba yang dihasilkannya cenderung stabil. Penelitian Marpaung dan Hadianto (2009) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap

kebijakan dividen (DPR), penelitian Hardiatmo dan Daljono (2013) juga menemukan bukti empiris yang sama.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua dapat ditetapkan sebagai berikut.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV)

Rasio harga pasar terhadap nilai buku merupakan rasio yang menawarkan sebuah penilaian mengenai cara investor dalam melihat kinerja perusahaannya (Gitman 2006). Sebuah perusahaan yang dijalankan dengan manajemen yang baik dan efisien seharusnya memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya (Weston dan Copeland 2008). Terjadinya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas inilah yang menunjukkan terdapatnya kesempatan investasi bagi perusahaan. Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif (Hanafi 2004 dalam Kadir 2010). Penelitian Sadalia dan Siragih (2008) menemukan bukti empiris bahwa rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian Variyetmi (2013) menemukan bukti bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis ketiga dapat ditetapkan sebagai berikut.

H3 : Rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan Perusahaan

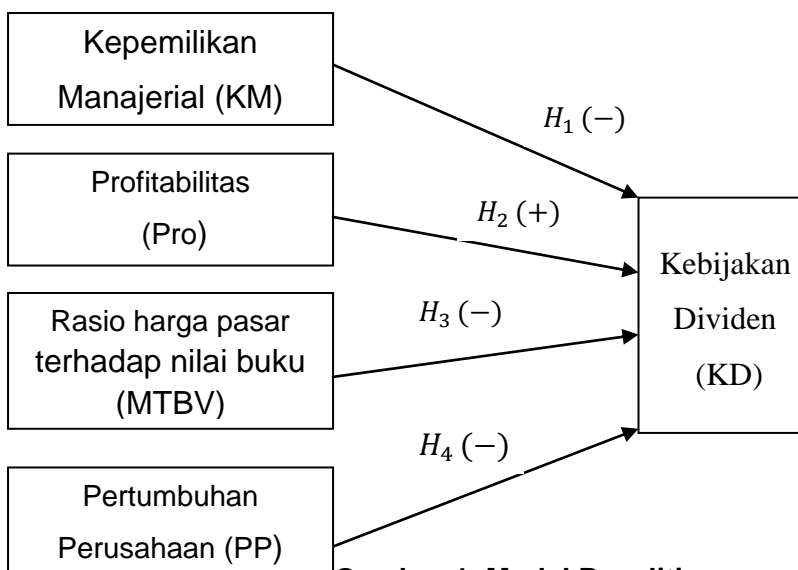
Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestment* yang dilakukan.

Pada tahap pertumbuhan tinggi, perusahaan cenderung akan menahan pendapatannya. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kebutuhan perusahaan terhadap dana tambahan dari dalam dan luar perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan dana ini, manajer cenderung akan menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan dalam hal ini laba ditahan karena mempunyai biaya ekuitas yang paling kecil apabila dibandingkan dengan biaya hutang maupun penerbitan saham baru. Hal ini menyebabkan dividen yang dibagikan akan semakin kecil sehingga dapat dikatakan tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Hardiatmo dan Daljono (2013) juga menemukan bukti empiris yang sama.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis keempat dapat ditetapkan sebagai berikut.

H4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel Dependen (Kebijakan Dividen)

Dividen yang dimaksud adalah bagian dari laba bersih yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. *Dividen Payout Ratio* digunakan sebagai proksi dari kebijakan dividen (Suharli 2007).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Variabel Independen

a) Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan didalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati 2002). Variabel ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun. Pengukuran kepemilikan manajerial ini sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian Wahidahwati (2002) dan Haruman (2008).

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

b) Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Variabel profitabilitas sebagai variabel independen yang ke dua diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA dinyatakan sebagai perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aset (Nuringsih 2005). Secara matematis ROA diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

c) Rasio harga pasar terhadap nilai buku

Kesempatan investasi yang akan diproksikan dengan *Market to Book Value of Aset*. Dengan menggunakan proksi tersebut maka peluang investasi dirumuskan dengan membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku (Brigham dan Daves 2007). Oleh karena

itu, semakin besar nilai pasar suatu perusahaan terhadap nilai bukunya, maka semakin besar pula peluang investasinya. Nilai pasar adalah kapitalisasi pasar (harga saham penutupan dikalikan jumlah saham yang beredar) ditambah total kewajiban. Sedangkan nilai buku perusahaan adalah total aset.

$$MTBV = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Buku}}$$

Keterangan:

Nilai Pasar = Total Utang + Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi Pasar = Jumlah saham yang beredar x *closing price*

Nilai Buku Aset = Total Aset

d) Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat diketahui menggunakan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat diinterpretasikan dalam rumus Marpaung dan Hadianto (2009) sebagai berikut:

$$PP = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

S_t : penjualan pada tahun ke t

S_{t-1} : penjualan pada periode sebelumnya

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2013. Populasi dan sampel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi: Jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013	132
Kriteria sampel :	
1. Perusahaan yang mengalami kerugian secara berturut-turut dari tahun 2009-2013	(51)
2. Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2009-2013	(44)
3. Laporan keuangan perusahaan yang menggunakan selain mata uang Rupiah	(7)
Total sampel	30
Total data observasi 2009-2013	150

Sumber : Data Sekunder, diolah, 2014

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melainkan melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan di BEI.

Metode pengumpulan data yang dilakukan yaitu pengumpulan data yang diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Data tersebut adalah laporan keuangan industri perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013.

HASIL PENELITIAN

Hasil Analisis Regresi

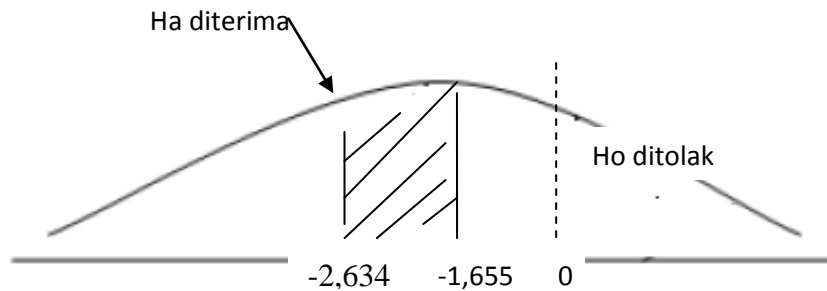
Berdasarkan hasil analisis diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$KD = -1,945 - 3,099KM - 0,220Pro + 0,622MTBV + 0,263PP + e$$

PEMBAHASAN

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -2,634 dengan signifikan 0,009. Hal ini berarti bahwa $-2,634 \leq -1,655$ dan nilai signifikan $0,009 < 0,05$ maka, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga H_a diterima dan H_o ditolak.

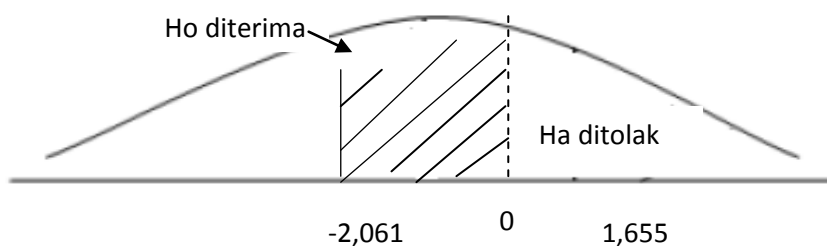


Gambar 2. Kurva Kepemilikan Manajerial

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar kepemilikan manajerial maka akan berpengaruh pada semakin kecilnya kebijakan dividen. Rozeff dalam Larasati (2011) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Variabel Profitabilitas menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -2,061 dengan signifikan 0,041. Hal ini berarti bahwa $-2,061 \leq 1,655$ dan nilai signifikan $0,041 < 0,05$ maka, dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga H_o diterima dan H_a ditolak.

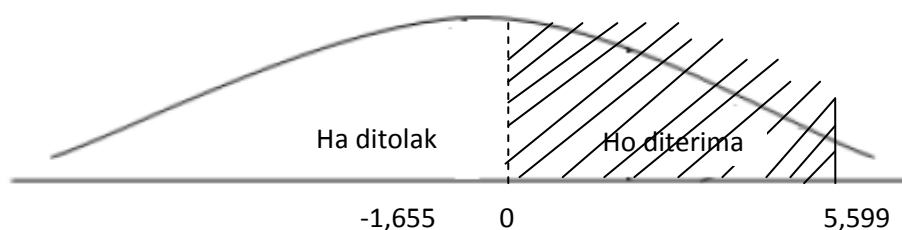


Gambar 3. Kurva Profitabilitas

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar profitabilitas maka akan berpengaruh pada semakin kecilnya kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Market to Book Value* terhadap kebijakan dividen.

Variabel MTBV menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 5,599 dengan signifikan 0,000. Hal ini berarti bahwa $5,599 > -1,655$ dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka, dapat disimpulkan bahwa MTBV tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga **H_0 diterima dan H_a ditolak.**



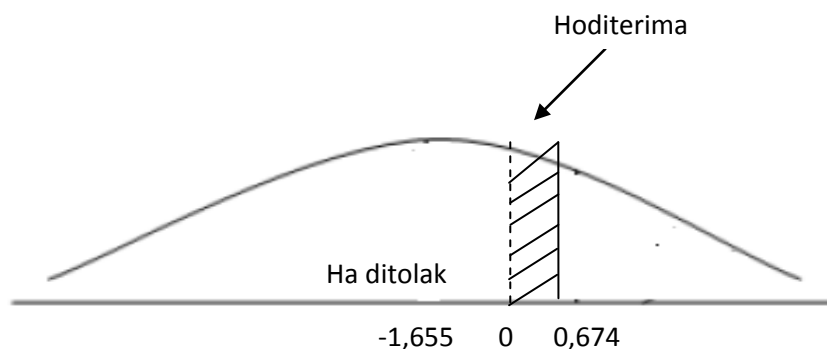
Gambar 4. Kurva *Market to book value*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *market to book value* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, semakin besar nilai *market to book value* maka semakin besar pula nilai kebijakan dividennya. Gill *et al.*, (2010) mengemukakan bahwa *market to book ratio* mencerminkan pandangan pasar dari nilai ekuitas dibandingkan dengan apa yang para pemegang saham telah memberikan kontribusi kepada perusahaan sejak didirikan. Penelitian yang dilakukan oleh Omran &

Pointon dalam Gill *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa rasio *market to book* merupakan faktor penting yang mempengaruhi *dividen payout ratio*.

4. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Variabel Pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 0,674 dengan signifikan 0,501. Hal ini berarti bahwa $0,674 > -1,655$ dan nilai signifikan $0,501 > 0,05$ maka, dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.



Gambar 5. Kurva Pertumbuhan perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Masdupi (2012) mengemukakan bahwa suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk membagikan pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang diperoleh dalam perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada Perusahaan Manufaktur periode 2009-2013; kepemilikan manajerial, profitabilitas, *market to book value* dan pertumbuhan perusahaan secara serempak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, hanya *market to book value* yang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan

variabel lainnya, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan

Variabel independen yang dipakai dalam penelitian terbatas pada empat variabel, yakni Kepemilikan manajerial, Profitabilitas, *Market to book value* dan Pertumbuhan perusahaan. Keempat variabel ini, dengan batasan sampel yang dipakai, hanya dapat menjelaskan 27,4 persen dari perubahan variabel dependen, yakni dividen per lembar saham (DPS). Ini berarti masih terdapat 72,6 persen hal lain yang dapat menjelaskan perubahan DPS.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan proksi yang berbeda (jika memakai variabel-variabel yang sama dalam penelitian ini); atau bahkan memakai variabel-variabel lain, karena tentunya masih banyak hal lain yang bisa menjelaskan perubahan DPS, misalnya: tingkat *leverage* perusahaan, tipe investor, tingkat likuiditas perdagangan saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amidu *et al.*, 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 7, No. 2, Halaman 136-145
- Dewi, Christianty. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.10 No.1
- Fidhayatin *et al.*, 2012. *Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*. The Indonesian Accounting Review. Vol. 2, No. 2, Halaman 203-214

- Gill *et al.*, 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*. Vol. 3, No. -, Halaman 8-14
- Gitman, Lawrence, 2006, "Princip of Manajerial Finane ", International Edition, 10th edition, *Pearson Education*, Boston
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hardiatmo dan Daljono, 2013, *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)*, Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang,
- Hartono *et al.*, 2007. *Analisis Interdependensi Insider Ownership*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 13, No. 1, Hal. 1-19.
- Haruman, Tedy. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan anufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak
- Herawaty, Vinola. 2008. *Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 10, No. 2, Halaman 97-108
- Kadir, Abdul. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Volume 11. Nomor 1. April.
- Larasati, Eva. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol. 16, No. 2, Halaman 103-107
- Marpaung, Indrawati dan Hadianto. 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi Vol.1 No.1 Mei 2009: 70-84
- Masdupi, Erni. 2005. "Analisis dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan". Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 20, No.1, 2005, 57 – 59

- _____, 2012, *Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, *Economac*, Volume 12, Nomor 1, April 2012, hlm 9 - 14
- Muid, Dul. 2009. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kualitas Laba*. *Jurnal Fokus Ekonomi*. Vol. 4, No. 2, Halaman 94-108
- Nuringsih, Kartika. 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember 2005, Vol 2, No. 2 pp.103-123
- Sadalia et al., 2008. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 1, Nomer 3, September 2004
- Sudjana. 2005. *Metode Statistika*. Tarsito. Bandung.
- Suharli, Michell. 2007. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat*, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, vol. 9, no. 1, mei 2007: 9-17
- Sulistiyowati, et al., 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Akuntansi XIII Purwokerto*
- Sunarto, 2009, *Teori Keagenan dan Manajemen Laba*, *Kajian Akuntansi*, Pebruari 2009, Hal: 13 – 28, Vol. 1 No. 1
- Suwaldiman dan hamad Aziz. 2006. *“Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen”*, *Sinergi*. Vol. 8 (No. 1), Januari; 53-64
- Teyfoer, S. 2012. *Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variabel Antara Pertumbuhan Aset, Kesempatan Investasi, dan Keputusan Pendanaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Di PT Bursa Efek Indonesia, Periode 2005-2009)*. *AAT Professional Journals*.
- Tjandra, Ronowati. 2005. *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi pada Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol 5, No 1, 2005:65-78

- Variyetmi, Wira, 2013, *Faktor yang mempengaruhi pengembalian investasi pada equity securities pada perusahaan manufaktur di Indonesia*, Jurnal Akuntansi & Manajemen, Vol. 6 (2011) No. 2, pages: 87-100
- Wahidahwati, 2002, "*kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional Pada Kebijakan Hutang PERUSAHAAN: Sebuah Perspektif Theory gency*," Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, p.1-16.
- Weston, J. Fred dan Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Wijaya, Novia. 2012. *Pengaruh Intelectual Capital terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Perusahaan Perbankan dengan Metode Value Added Intellectual Coefficient*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 14, No. 3, Halaman 157-180
- Yeniatie dan Destriana, Nicken. 2010. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 12, No. 1, Halaman 1-16
www.idx.co.id/2014