

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, EFEKTIVITAS USAHA, DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2013-2015)**

Oleh :

Aisyah Maulyantini

Pembimbing : Novita Indrawati dan Pipin Kurnia

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : aisyah.maulyantini@yahoo.com

Effect of Profitability, Managerial Ownership, Company Growth, Business Effectiveness, And Investment Opportunity Set to Dividend Policy (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2015).

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, managerial ownership, corporate growth, business effectiveness, and Investment Opportunity Set of Dividend Policy. The population used in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013, 2014, 2015. Sampling method used is purposive sampling method. Based on the criteria, the sample in this study amounted to 23 companies with the year of observation 2013-2015 so that the overall sample amounted to 69. Types of data used in this study is quantitative data. The data source of this research is secondary data, in the form of financial statements Analysis of data using multiple linear regression. The results showed: partially profitability, profit growth, business effectiveness and investment opportunity set have a significant effect on dividend policy. Meanwhile, managerial ownership has no significant effect on dividend policy, simultaneously shows that profitability, managerial ownership, profit growth, business effectiveness and investment opportunity set have a significant effect on dividend policy.

Keywords : profitability, managerial ownership, corporate growth, business effectiveness, and Investment Opportunity Set, Dividend Policy

PENDAHULUAN

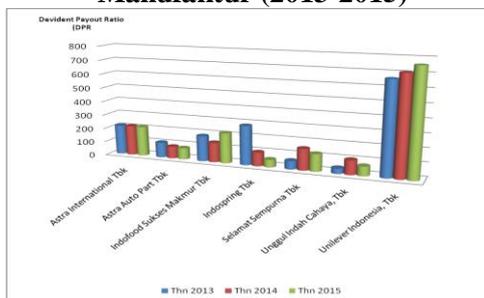
Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di

masa yang akan datang. Pembayaran dividen menurut Graham (2010) adalah sangat mahal bagi perusahaan yang melakukan pembayaran karena pembayaran dividen akan mengurangi jumlah dana yang akan dipergunakan untuk investasi. Hal ini menunjukkan bahwa hanya perusahaan yang benar-

benar sehat dan kuat yang mampu membayar dividen, sedangkan perusahaan dengan kemampuan terbatas akan sangat kesulitan dalam membayar dividen. Oleh karena itu, penting bagi manajer keuangan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang nantinya akan menunjukkan kualitas perusahaan sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi dari investor yang kemudian akan berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Sedangkan bagi perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2010).

Gambar 1
Dividend Payout Ratio Perusahaan Manufaktur (2013-2015)



Sumber : *e-bursa.com*

Bagi para investor, faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dibandingkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam

arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil (Sartono, 2010). Dengan adanya stabilitas dari dividen, maka investor dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan. Namun di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada beberapa pertimbangan seperti perlunya menahan sebagian laba/profit untuk melakukan investasi kembali yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat investor, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen, dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham, 2009).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan besarnya laba yang diperoleh sebuah perusahaan dalam suatu periode tertentu. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efisien pengelola perusahaan dapat mencari keuntungan atau laba dari setiap penjualan yang dilakukan. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007). Rasio profitabilitas salah satunya adalah dengan Return on Asset (Darsono, 2005). Perhitungan dengan menggunakan rasio ini akan memperlihatkan laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan tercermin dari pertumbuhan aset dan dihasilkan melalui aset perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh Ni Ketut Purnawati (2016) dan Indah (2014) dimana Ni Ketut Purnawati menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio, sedangkan penelitian Indah menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Salah satu alternatif untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat di dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan para investor. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambil. Selain itu, dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Analisis Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajemen dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajemen akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan juga akan merasakan kerugian akibat dari konsekuensi pengambilan keputusan yang salah.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dimana manajemen mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata

lain manajemen perusahaan tersebut berperan ganda sebagai manajemen sekaligus investor di perusahaan (Sugiarto, 2009). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan investor yang sejatinya adalah mereka sendiri. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase jumlah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan.

Pertumbuhan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Sulistiyowati, 2014). Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan rentan terhadap isu-isu negatif. Pertumbuhan yang cepat memaksa sumber daya manusia yang dimiliki memberikan kontribusi secara optimal.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi juga investasi yang dilakukan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan keberhasilan realisasi investasi dimasa lalu. Perusahaan yang ukurannya lebih kecil khususnya dalam penjualan mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar dibandingkan perusahaan yang berukuran besar. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang berukuran

kecil masih berada dalam kondisi pertumbuhan (Riyanto, 2008).

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai investor untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan beragam unsur aset misalnya persediaan, aset tetap, dan aset lainnya. Proksi yang digunakan untuk variabel efektivitas perusahaan adalah *Total Assets Turnover* (TATO) karena TATO merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk melihat sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan terjadi perputaran secara efektif, sehingga penggunaan proksi ini dapat memperlihatkan bahwa semakin tinggi efisien penggunaan asset akan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas (Halim, 2007).

Penambahan variable *Investment Opportunity Set* (IOS) dilakukan karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian mengenai pengaruh investment opportunity set terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Juliana (2015) dan Ratih Fitria Sari (2010) dimana penelitian oleh Juliana (2015) menyatakan bahwa Investment Opportunity Set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian menurut Ratih Fitria Sari (2010) menyatakan bahwa investment

opportunity set berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Investment Opportunity Set merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas (Hartono, 2008). *Investment Opportunity Set* yang dilakukan perusahaan adalah sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan tersebut dikarenakan keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang dilakukan, pengembalian investasi, dan resiko investasi yang akan timbul. Nilai IOS ini sendiri dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan dimasa depan apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang tumbuh atau tidak tumbuh. Perusahaan yang tumbuh lebih menyukai untuk menggunakan pendanaan internal ketimbang pendanaan eksternal. Dengan dipakainya pendanaan internal akan menurunkan dividen yang akan dibagikan kepada investor. *Market to Book Value of Asset* (MBVA) digunakan sebagai proksi investment opportunity set pada penelitian ini, sementara penelitian sebelumnya lebih banyak menggunakan proksi *Market to Book Value of Equity*. Alasan penggunaan proksi MBVA adalah karena semakin besar peluang investasi suatu perusahaan maka secara umum semakin besar pula nilai pasarnya yang berhubungan dengan nilai bukunya. Hal ini dikarenakan harga saham mencerminkan asset yang tak terukur (*intangible asset*).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dan jenis modal tertentu (Brigham dan Houston, 2009:172). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Menurut Harmono (2009:12) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, pihak manajemen perusahaan itu sendiri. Perusahaan mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan dapat diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Brigham dan Houston, 2009:174).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007).

Menurut Helfert (2003:126) "*profitability is the effectiveness with which management has employed both the total assets and the net assets*

as recorded on the balanced sheet". Sedangkan menurut Greuning (2005:29), profitabilitas adalah suatu indikasi atas bagaimana margin laba suatu perusahaan berhubungan dengan penjualan, modal rata-rata, dan ekuitas saham biasa rata-rata".

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan saham merupakan pihak-pihak yang memiliki saham pada suatu perusahaan (Sugiarto, 2009:59). Struktur kepemilikan dapat digunakan untuk menunjukkan bahwa faktor penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh masalah hutang dan ekuitas saja akan tetapi juga persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal. Hubungan antara investor dan manajemen perusahaan, baik *board of directors* maupun *board of commissioners* disebut juga dengan hubungan keagenan (*agency relationship*). *Agency Theory* adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan esensi dari adanya opsi investasi jangka panjang yang menguntungkan perusahaan. Suatu perusahaan yang bertumbuh akan dapat memberikan sinyal positif pada pasar akan adanya kesempatan berinvestasi. Hal ini dikarenakan pertumbuhan perusahaan jangka panjang menunjukkan adanya keuntungan yang dapat diterima investor di masa yang akan datang (Herdinata, 2009).

Risaptoko (2007) juga menyebutkan bahwa pertumbuhan

perusahaan akan menjadi dasar bagi pihak manajemen untuk mengalokasikan sebagian besar dana perusahaan untuk aktivitas investasi. Hal ini dikarenakan, perusahaan yang semakin bertumbuh akan lebih mempertimbangkan kelangsungan usaha jangka panjang. Sehingga, dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang senantiasa diharapkan pihak internal dan eksternal perusahaan terkait dengan pilihan investasinya dan kelangsungan usaha.

Efektivitas Usaha

Menurut Munawir (2004) hasil dari diadakan analisis laporan keuangan terdiri dari analisis terhadap pos-pos neraca akan diketahui gambaran tentang posisi keuangannya, sedangkan analisa terhadap laporan rugi laba akan memberikan gambaran tentang hasil atau perkembangan usaha perusahaan yang bersangkutan.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah Rasio *Total Asset Turnover (TATO)*. Rasio ini merupakan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik.

Investment Opportunity Set

Pengertian investasi menurut Jogiyanto (2008:5) adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Sedangkan menurut Sunariah (2006:4) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan

keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dikarenakan keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang dilakukan pengembalian investasi dan risiko investasi yang akan timbul.

Proksi *Investment Opportunity Set* diklasifikasikan menjadi tiga yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis varian dan proksi berbasis investasi (Smith dan Watts, 1992; Kallapur dan Trombley, 1999).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa ratio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aset yang dimilikinya. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding aset yang relatif tinggi. Solberg dan Zorn dalam Kumar (2007) menemukan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi bisa diperkirakan menghasilkan dividen yang lebih tinggi.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Salah satu mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan adalah memperbesar kepemilikan saham oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan proporsi

kepemilikan yang cukup tinggi maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmurannya. Dengan demikian akan mempersatukan kepentingan manajer dan pemegang saham. Hal ini akan berdampak positif pada kinerja dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam *manajerial ownership* menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen semakin besar.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dilihat dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan rate of return (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik Sriwardany (2007).

Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena manajer lebih memilih menahan laba perusahaan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang.

Pengaruh Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Maulana (1997) menyatakan bahwa kemampuan suatu unit usaha untuk mencapai tujuan

yang diinginkan, efisiensi selalu dikaitkan dengan tujuan organisasi yang harus dicapai oleh perusahaan. Sedangkan menurut Hidayat (1986) bahwa efektivitas adalah suatu ukuran yang menyatakan seberapa jauh target (kuantitas, kualitas, dan waktu) yang telah tercapai.

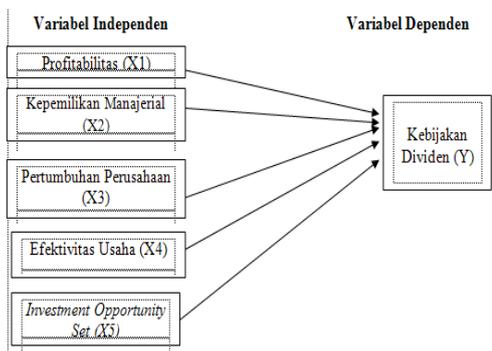
Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO) karena semakin tinggi efisien penggunaan asset akan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas (Abdul Halim, 2007).

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Nilai *Investment Opportunity Set* suatu perusahaan juga mempengaruhi keputusan kebijakan perusahaan. Menurut Smith & Watts (1992), Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan *Investment Opportunity Set* yang besar memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mereka yang mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak membayarkan lebih besar labanya kepada pihak luar dalam bentuk dividen.

Jensen (1976) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal karena pendanaan internal lebih murah. Akibatnya *Investment Opportunity Set* lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil.

Gambar 2
Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013, 2014, 2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria, maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 23 perusahaan dengan tahun pengamatan 2013-2015 sehingga secara keseluruhan sampel berjumlah 69.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data penelitian yang diperoleh peneliti dari fenomena yang digambarkan secara numerik. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari website www.idx.co.id dan data publikasi laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Variabel Dependen

Dividen Payout Ratio biasanya dihitung dengan menggunakan rumus

$$DPR = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{Laba Perlembar saham}}$$

Variabel Independen

a. Profitabilitas

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

b. Kepemilikan Manajerial

$$KPMJ = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

c. Pertumbuhan Perusahaan

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

d. Efektivitas Usaha

$$TATO = \frac{\text{Sales (penjualan)}}{\text{Total assets}}$$

e. *Investment Opportunity Set*

$$MBVA = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda.

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	69	.010	.240	.08396	.049153
X2	69	.004	75.450	17.34136	23.781198
X3	69	.009	.548	.14480	.102821
X4	69	.049	2.023	1.09406	.425008
X5	69	.005	1.859	.42345	.307131
Y	69	.084	.977	.30516	.165798
Valid N (listwise)	69				

Sumber : Data Olahan, 2018

Variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki nilai minimum 0,010 nilai maksimum 0,24 nilai rata-rata 0.08396; dan standar deviasi 0.049153.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0,004 nilai maksimum 75,450 nilai rata-rata 17.34136; dan standar deviasi 23.781198.

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum 0.009 nilai maksimum 0,548 nilai rata-rata

0,14480; dan standar deviasi 0.102821.

Variabel efektivitas usaha yang diukur dengan TATO memiliki nilai minimum 0.049 nilai maksimum 2.023 nilai rata-rata 1.09406; dan standar deviasi 0.425008.

Variabel *Investment Opportunity Set* diproksikan dengan MBVA, memiliki nilai minimum 0.005 nilai maksimum 1.859 nilai rata-rata 0.42345; dan standar deviasi 0.307131.

Variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum 0.084; nilai maksimum 0.977; nilai rata-rata 0.30516; dan standar deviasi .165798.

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Asymp.Sig. sebesar 0,224, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil perhitungan statistik yang telah dilakukan didapatkan hasil ketiga variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10,00, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut memenuhi syarat dan bebas dari multikolinieritas.

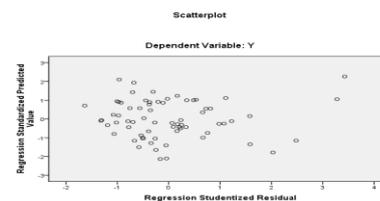
Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil perhitungan dapat diketahui nilai *Durbin Watson* sebesar 1.924, ini berarti nilai *Durbin Watson* berada pada $1,65 < DW < 2,35$, maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi. Artinya bahwa variabel *independent* dalam penelitian ini tidak terganggu atau terpengaruhi oleh variabel pengganggu.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Dari Gambar 2 di bawah ini terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data Olahan, 2018

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.259	.067		3.864	.000
X1	.892	.382	.265	2.338	.023
X2	-.001	.001	-.153	-1.356	.180
X3	-.424	.182	-.263	-2.328	.023
X4	.098	.045	.250	2.189	.032
X5	-.132	.062	-.244	-2.136	.037

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan Tabel 2 di atas dapat diperoleh persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$Y = 0,259 + 0,892 X_1 + 0,001 X_2 - 0,424 X_3 + 0,098 X_4 - 0,132 X_5$$

Adapun interpretasi dari persamaan regresi linear berganda tersebut adalah:

- Nilai konstanta sebesar 0,0259 menunjukkan bahwa apabila variabel independen yaitu profitabilitas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha dan *Investment Opportunity Set* dianggap konstan (bernilai 0) maka nilai variabel

dependen yaitu kebijakan deviden adalah sebesar 0,0259.

- b) Koefisien regresi profitabilitas (β_1) sebesar 0,892, artinya setiap kenaikan 1 % ROA akan meningkatkan kebijakan deviden sebesar 0,892 atau 89,2 %, dan sebaliknya, setiap penurunan 1 % ROA, akan menurunkan kebijakan deviden perusahaan sebesar 0,892 atau 89,2 %, dengan anggapan bahwa X_1 tetap.
- c) Koefisien regresi kepemilikan manajerial (β_2) sebesar -0,001, artinya setiap kenaikan 1 % kepemilikan manajerial akan menurunkan kebijakan deviden sebesar 0,001 atau 0,1 %, dan sebaliknya, setiap penurunan 1 % kepemilikan manajerial, akan menaikkan kebijakan deviden perusahaan sebesar 0,001 atau 0,1 %, dengan anggapan bahwa X_2 tetap.
- d) Koefisien regresi pertumbuhan laba (β_3) sebesar -0,424, artinya setiap kenaikan 1 % pertumbuhan laba akan menurunkan kebijakan deviden sebesar 0,424 atau 42,4 %, dan sebaliknya, setiap penurunan 1 % pertumbuhan perusahaan, akan menaikkan kebijakan deviden perusahaan sebesar 0,424 atau 42,4 %, dengan anggapan bahwa X_3 tetap.
- e) Koefisien regresi TATO (β_4) sebesar 0,098, artinya setiap kenaikan 1 % TATO akan meningkatkan kebijakan deviden sebesar 0,098 atau 9,8 %, dan sebaliknya, setiap penurunan 1 % TATO, akan menurunkan kebijakan deviden perusahaan sebesar 0,098 atau 9,8 %, dengan anggapan bahwa X_4 tetap.
- f) Koefisien regresi MBVA (β_5) sebesar - 0,132, artinya setiap

kenaikan 1 % MBVA akan menurunkan kebijakan deviden sebesar 0,132 atau 13,2 %, dan sebaliknya, setiap penurunan 1 % MBVA, akan menaikkan kebijakan deviden perusahaan sebesar 0,132 atau 13,2 %, dengan anggapan bahwa X_5 tetap.

Pengujian Hipotesis

1. Uji t (Uji Parsial)

Tabel 3
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	.259	.067		
X1	.892	.382	.265	2.338	.023
X2	-.001	.001	-.153	-1.356	.180
X3	-.424	.182	-.263	-2.328	.023
X4	.098	.045	.250	2.189	.032
X5	-.132	.062	-.244	-2.136	.037

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Data Olahan, 2018

- a. **Hipotesis pertama** dalam penelitian ini merumuskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar $2.338 > 1,998$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi $0,023 < 0,05$. Artinya H_a diterima dan H_0 ditolak, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
- b. **Hipotesis kedua** dalam penelitian ini merumuskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar $1.356 > 1,998$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi $0,180 > 0,05$. Artinya H_a ditolak

dan H_0 diterima, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

- c. **Hipotesis ketiga** dalam penelitian ini merumuskan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar $2.328 > 1,998$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi $0,023 < 0,05$. Artinya H_0 diterima dan H_0 ditolak, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima, artinya pertumbuhan laba berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
- d. **Hipotesis keempat** dalam penelitian ini merumuskan bahwa efektivitas usaha berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar $2.189 > 1,998$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi $0,032 < 0,05$. Artinya H_0 diterima dan H_0 ditolak, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima, artinya efektivitas usaha berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
- e. **Hipotesis kelima** dalam penelitian ini merumuskan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar $2.136 > 1,998$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi $0,037 < 0,05$. Artinya H_0 diterima dan H_0 ditolak, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 diterima, artinya *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

2. Uji F (Hipotesis 6)

Berikut hasil perhitungan uji F statistik:

Tabel 4
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.419	5	.084	3.642	.006 ^b
	Residual	1.450	63	.023		
	Total	1.869	68			

a. Predictors: (Constant), X5, X3, X2, X1, X4

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ sebesar $3,642 > 2,35$ dengan signifikansi pada $0,008 < 0,05$. Hal ini berarti profitabilitas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha, dan *Investment Opportunity Set* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan demikian hipotesis 6 yang merumuskan profitabilitas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha, dan *Investment Opportunity Set* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan deviden diterima.

3. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.474 ^a	.224	.163	.151714

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan Tabel 5 besarnya koefisien determinasi (*adjusted R Square*) adalah 0,163 atau 16,3 % yang berarti bahwa kemampuan variabel dependen yaitu profitabilitas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha, dan *Investment Opportunity Set*. Sedangkan sisanya 83,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka semakin tinggi juga ratio pembagian dividennya. Perusahaan yang dapat mengelola asetnya dengan efektif dan efisien akan menghasilkan kinerja yang baik sehingga dapat mendorong perusahaan untuk menghasilkan laba yang kemudian oleh perusahaan laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Hasil penelitian berkaitan dengan teori kebijakan dividen, yaitu *signalling hypothesis* yang menjelaskan semakin besar atau kecil laba yang diperoleh suatu perusahaan merupakan sinyal bahwa terjadi perubahan terhadap pembagian dividen perusahaan tersebut kepada pemegang saham. Karena semakin besar laba yang diperoleh suatu perusahaan, ada kemungkinan perusahaan mampu untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham, dikarenakan jumlah laba yang diperoleh telah cukup digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tersebut. Sehingga apabila dividen yang dibagikan semakin tinggi mensinyalir bahwa kinerja perusahaan tersebut bagus, sehingga dianggap perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa mendatang

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Artinya, kepemilikan saham yang dimiliki manajemen masih sangat kecil proporsinya yakni hanya rata-rata 17.34 %. Dapat dikatakan bahwa saham yang dimiliki oleh manajemen masih merupakan saham minoritas dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajemen tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri atau ikut campur atas urusan pendanaan perusahaan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Bila dikaitkan dengan teori keagenan, kepemilikan manajerial hanya sebatas pada *controlling* pemegang saham terhadap kinerja manajemen untuk mengurangi biaya keagenan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam managerial *ownership* menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar. Selain itu struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasai oleh keluarga sehingga cenderung membagi dividen besar (Nuringsih, 2005).

Pengaruh Perumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka

semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena manajer lebih memilih menahan laba perusahaan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang.

Pengaruh Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen

Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas usaha yang diproksikan dengan TATO berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Berpengaruhnya TATO terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh TATO (*Total Asset Turnover*). *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Kemudian juga mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah. Meningkatnya TATO mengindikasikan bahwa peningkatan produktivitas aset dalam menghasilkan penjualan akan menurunkan pula nilai perusahaan. maka variabel TATO berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IOS atau *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti hipotesis kelima diterima. Hasil penelitian ini menandakan bahwa ketika perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi maka rasio pembayaran dividen akan turun. Peneliti menduga bahwa hubungan negatif antara *investment opportunity set* dengan

dividend payout ratio disebabkan karena perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang positif tidak akan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Dana yang ada akan digunakan perusahaan untuk untuk investasi. Menurut Jensen (1976) manajer cenderung untuk menginvestasikan arus kas bebas ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan meskipun tidak menguntungkan.

Penelitian mengenai *Investment Opportunity Set* diantaranya dilakukan oleh Smith dan Watts (1992) yang meneliti proporsi hubungan *Investment Opportunity Set* dengan kebijakan pendanaan, dividen dan kompensasi. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh memiliki hutang yang lebih kecil, membayar dividen yang lebih rendah dan membayar kompensasi kepada manajer yang lebih besar.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan laba, efektivitas usaha dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
2. Secara simultan menunjukkan bahwa profitabilitas, kepemilikan manajerial, pertumbuhan laba, efektivitas usaha dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur terbuka di BEI periode 2013-2015.

Saran

1. Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan *dividen payout ratio* agar terlebih dahulu memperhatikan variabel profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha dan *Investment Opportunity Set*.
2. Dari hasil penelitian ditemukan juga bahwa faktor-faktor yang diteliti hanya memberikan pengaruh yang tidak begitu besar terhadap *dividen payout ratio* yaitu 16,3 %. Oleh karena itu, bagi para investor sebaiknya mempertimbangkan juga faktor lain diluar faktor yang diteliti sebagai masukan dalam pengambilan keputusan investasi maupun penetapan kebijakan *dividen*.
3. Bagi para akademisi yang tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai *Dividen Payout Ratio*, sebaiknya menggunakan objek penelitian, periode penelitian, alat analisis dan faktor-faktor yang berbeda dengan penelitian ini, seperti, resiko pasar, nilai tukar dollar terhadap rupiah dan tingkat bunga.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Buku 1. Edisi kesepuluh. Salemba Empat, Jakarta.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Graham, Scott B. Smart, dan William L. Megginson. 2010. *Corporate*

Finance (3rd Edition), Cengage South Western.

Halim, Abdul. 2007. *Akuntansi Sektor Publik Akuntansi keuangan daerah*, Edisi Revisi, Jakarta, Salemba Empat.

Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan berbasis Balanced Scorecard*. Bumi Aksara, Jakarta.

Hartono, Jogyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi lima. BPF, Yogyakarta.

Herdinata, Christian. 2009. *Kebijakan Pendanaan dan Dividen dengan Pendekatan Investment Opportunity Set*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No 2 Mei 2009.

Jensen, M.C and Meckling, W.H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.

Juliana. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manjerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013*. Skripsi. Universitas Riau. Pekanbaru.

Purnawati, Ni Ketut. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan*

- Dividen pada Perusahaan Manufaktur.* Skripsi. Universitas Udayana. Bali.
- Risaptoko, RB Atok. 2007. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Total Asset, Asset Growth, Firm Size, dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio.* Tesis Program Studi Megister Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Edisi 4. BPFE: Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.* Edisi Empat. BPFE, Yogyakarta.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri.* Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suharli, Michell. 2007. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat.* Jurnal Akuntansi dan Keuangan 9(1): 9-17.