

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Rezki Arianty Akob*)

Abstract : This study aims to identify and analyze The Effect of Capital Structure and Managerial Ownership on Dividend Policy in Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange. This research was conducted at all manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. The amount of the total sample of 14 companies with over 5 years of data collection, through a purposive sampling method. To achieve these objectives, the method used descriptive analysis, due diligence research instrument (classical assumption), multiple regression analysis, and hypothesis testing (test f) simultaneously / together and (t test) partial / alone. Based on the results of data analysis and hypothesis testing showed that the F test results indicate that variables consisting of Capital Structure and Managerial Ownership simultaneously have a significant effect on Dividend Policy. The t Test result for Capital Structure variable has a negative and significant effect on Dividend Policy while Managerial Ownership variable is partially negative but not significant to the Dividen Policy in Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange Year 2012-2016.

Keywords : Capital Structure, Dividend Policy, Managerial Ownership.

PENDAHULUAN

Perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan dividen. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* sangat diperhatikan oleh para investor. Kebijakan tersebut dapat mengundang investor untuk membeli dan mempertahankan saham perusahaan atau sebaliknya mereka akan memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham perusahaan. Pertimbangannya adalah tingkat pengembalian atas dana yang mereka investasikan dalam saham perusahaan berupa dividen ataupun dalam bentuk *capital gain* harus lebih menguntungkan dibandingkan dengan obligasi pemerintah, tingkat bunga deposito ataupun lebih tinggi dari tingkat inflasi.

Pembagian dividen merupakan fenomena yang sangat menarik untuk diteliti, selain alasan pembagian dividen saham mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengekspresikan kepercayaan

diri (*confidents*) terhadap pemegang saham, tetapi disisi lain perusahaan tidak membagikan dividen karena perusahaan sedang mengalami kepentingan kas atau alasan perusahaan memperbesar laba ditahan untuk melakukan *reinvestasi*.

Keputusan kebijakan dividen merupakan keputusan tentang jumlah laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham, E.F. dan Houston, J.F, 2011). Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gains*. Sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya. Selanjutnya menurut

Philippatos dan Sihler dalam Ambarwati (2005) Manajer lebih suka membayar dividen secara stabil dan cenderung menghindari suatu kenaikan dividen pada tingkat tertentu yang tidak bisa dijamin konsistensinya di masa yang akan datang karena tidak adanya dukungan dari prospek kinerja (*profitabilitas*) perusahaan. Manajer melakukan hal tersebut karena mereka menyakini bahwa pemegang saham lebih menyukai aliran dividen yang stabil (*steady stream*) ketimbang dividen berfluktuasi.

Struktur Modal merupakan pilihan pendanaan antara utang dan ekuitas. Struktur modal berkaitan dengan jumlah utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Dalam melihat struktur modal perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan. Variabel dari struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu dengan mengetahui seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang. Hasil penelitian Agnes, dkk (2014) yang mendukung hasil penelitian Andhy (2011), dan Cahyaningtyas (2012) menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kepemilikan manajerial dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi akan cenderung membagikan dividen yang rendah Rozeff (2008) dalam Haruman (2010:153). Hasil penelitian Dewi (2008), Haruman (2010), dan Nafi'ah (2013) menemukan

bukti bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dalam penelitian ini dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). DPR memperlihatkan persentase dividen yang dibagikan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham dan dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Selain dibagikan dalam bentuk dividen, sebagian dari laba bersih juga akan menjadi laba ditahan. Oleh sebab itu, keputusan mengenai DPR ini akan bertolak belakang dengan keputusan mengenai laba ditahan atau *Retention Ratio Decision*. Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel endogen dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Kaitan khusus antara struktur modal dan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen sangat penting diuji, mengingat adanya ciri-ciri fundamental dari kebijakan dividen, sebagaimana disebutkan sebelumnya, yang membedakannya dari kebijakan dividen reguler, sehingga implikasi struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kedua jenis kebijakan dividen tersebut dapat berbeda pula.

Banyak perusahaan yang telah go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diantaranya adalah perusahaan manufaktur. Alasan obyek penelitian pada perusahaan manufaktur karena perusahaan tersebut hampir tidak terpengaruh oleh fluktuasi perekonomian. Perusahaan tersebut akan tetap eksis dan bertahan, disebabkan oleh produk yang dihasilkannya. Permintaan akan produk yang dihasilkan perusahaan manufaktur akan tetap stabil walaupun ada sesuatu penurunan tersebut tidak berpengaruh

terhadap aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang optimal.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini ingin mengetahui (1) Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan (2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Dividen

Dividen merupakan return yang diterima oleh pemegang saham karena telah menanamkan dananya pada perusahaan (Suhadak dan Darmawan, 2011). Menurut Yuli (2015) Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. Besaran nilai dan waktu pembayaran dividen berdasarkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Terdapat beberapa jenis dividen yaitu :

1. Dividen Kas (Cash Dividend)
2. Dividen Aktiva Selain Kas (Property Dividend)
3. Dividen Hutang (*Scrip Dividend*)
4. Dividen Likuidasi
5. Dividen Saham

Kebijakan pembayaran dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba (*earning*) yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang akan ditahan diperusahaan. Alokasi laba untuk kedua tujuan tersebut merupakan keputusan yang bertolak belakang. Bila perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, distribusi laba kepada pemegang saham yang tinggi mengharuskan perusahaan mencari sumber pembiayaan dari luar. Bila jumlah dividen yang dibagikan rendah pihak perusahaan bisa dianggap

memupuk laba untuk mencapai kepentingan pribadi manajemen.

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Stice, et al., 2005 dalam Sulistyowati, Anggraini, dan Utaminingtyas (2010:11) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen dengan laba bersih. Dividen merupakan tujuan utama investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham, apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh investor maka investor lebih cenderung tidak akan membeli saham atau menjual saham tersebut apabila ia telah memilikinya.

Teori Kebijakan Dividen

Menurut Bringham dan Houston (2001) menyatakan bahwa terdapat tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM).
2. Teori Bird In The Hand (Bird In The Hand Theory) Myron Gordon dan John Linther dalam Hadiwidjaya (2007) berpendapat bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang berupa dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan.
3. Teori Preferensi Pajak (Tax Preference Theory) Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada pembagian dividen yang tinggi, yaitu : 1) Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak yang lebih rendah dibandingkan. 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham itu terjual, sehingga

ada efek nilai waktu. 3) Terhindar dari pajak keuntungan modal apabila saham yang dimiliki seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang.

Menurut Brigham (1999) dalam Chasanah (2008 : 15) terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah :

1. Information content or signaling hypothesis. Di dalam teori ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang.
2. Clientele Effect Menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1993) dalam Hadiwidjaja (2007:22-25) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh :

1. Undang-Undang
2. Posisi Likuiditas
3. Kebutuhan Pelunasan Hutang
4. Tingkat Ekspansi Aktiva
5. Tingkat Laba
6. Stabilitas Laba
7. Akses ke Pasar Modal
8. Kendali Perusahaan

Struktur Modal

Sumber pendanaan perusahaan berasal dari internal dan eksternal. Sumber pendanaan internal perusahaan adalah sumber dana yang berasal atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan., sedangkan sumber dana eksternal perusahaan adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan seperti kreditur dan investor.

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang

jangka panjang, saham preferen dan juga saham biasa, tanpa mengikutsertakan utang jangka pendek yang digunakan untuk pendanaan investasi oleh perusahaan (Brigham, 2011). Menurut Keown, dkk (2008), struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap sumber modal. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri baik yang berasal dari sumber dana internal maupun sumber dana eksternal.

Tujuan struktur modal adalah memadukan sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham, meminimumkan biaya modal (*cost of capital*), dan menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian.

Rasio yang digunakan untuk mengetahui struktur modal adalah dengan menggunakan rasio *leverage*, yaitu antara lain:

1. *Debt Ratio (Debt to Total Asset Ratio)* digunakan untuk mencerminkan variabel struktur modal perusahaan. Rasio ini digunakan dengan pertimbangan bahwa kecenderungan penggunaan hutang pada umumnya didasarkan pada besarnya aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateralizable assets*).
2. *Debt To Equity Ratio (DER)*, rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio semakin rendah akan menunjukkan semakin

tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (*Managerial ownership*) adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaannya. Berdasarkan penjelasan Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Pasal 95, tentang pasar modal mendefinisikan insider sebagai berikut: (a) Seorang Komisaris, Direktur, Pegawai perusahaan atau Perusahaan afiliasinya, (b) Pemegang saham utama di dalam perusahaan atau perusahaan afiliasi, dan (c) Orang perorangan yang oleh kedudukannya atau hubungan pada perusahaan atau perusahaan afiliasinya mengetahui informasi orang dalam.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajerial yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Sedangkan menurut Christiawan dan Tarigan (2007) dalam Sulistiono (2010), kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Managerial Ownership akan berhubungan negatif dengan *Dividend Payout Ratio* perusahaan. Semakin tinggi persentase *Managerial Ownership* maka semakin rendah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Mollah dalam Wulandari (2006) menyatakan bahwa jika tingkat kepemilikan oleh *insider* semakin besar, maka manajer tidak akan membayarkan dividen yang besar, tetapi akan meningkatkan gajinya. "if the insider owners hold the major share of the company then management naturally prefers not to declare more

dividens but increases directors fees and so on".

KERANGKA KONSEPTUAL

Pengaruh Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen

Struktur modal mempresentasikan berapa besar porsi modal perusahaan yang dipenuhi dengan hutang. Hubungan struktur modal dengan kebijakan dividen dikembangkan berdasarkan hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa semakin besar ketergantungan perusahaan pada dana eksternal (utang) semakin intensif pengawasan oleh penyedia dana eksternal (kreditur) terhadap kinerja manajemen sehingga memperkecil potensi masalah keagenan (*agency problem*) antara manajer dengan pemegang saham.

Perusahaan dengan struktur modal yang tinggi (dengan indikasi utang dalam jumlah besar) maka semakin kecil masalah keagenan yang dihadapi manajer dengan pemegang saham. *Konflik agency* yang semakin kecil mengakibatkan keuntungan perusahaan yang digunakan untuk membiayai investasi dan dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Dengan demikian struktur modal berpengaruh negatif terhadap dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Manajerial merupakan pemilik perusahaan yang sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar jumlah *managerial ownership*, maka akan semakin kecil konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen, karena pengelola perusahaan akan bertindak dengan lebih hati-hati dalam menanggung konsekuensi yang mungkin timbul akibat kebijakan dividen yang diambilnya. Oleh karena itu, struktur kepemilikan yang semakin besar, maka konflik *agency*

akan semakin kecil sehingga keuntungan perusahaan akan digunakan untuk membiayai investasi dan dividen yang dibagikan semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas disimpulkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2006). Hubungan antara variabel dalam penelitian ini adalah hubungan kausal.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, data yang pengumpulannya dan pengolahannya dilakukan oleh pihak lain yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan website resmi dari Bursa Efek Indonesia : www.idx.go.id. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2016 sebanyak 144 perusahaan dan dengan menggunakan purposive sampling diperoleh 14 perusahaan yang masuk persyaratan sebagai sampel. Penggunaan teknik analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial, dimana pada analisis statistik inferensial diberlakukan uji asumsi klasik yang merupakan syarat awal untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah ditetapkan.

Kriteria yang digunakan untuk memilih perusahaan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap.

2. Perusahaan yang tidak memiliki laba negatif (rugi).
3. Perusahaan yang pernah membagikan dividen selama periode 2012-2016.
4. Perusahaan yang tersedia data tentang kepemilikan saham yang dimiliki manajerial.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah suatu definisi yang diberikan kepada suatu variabel dengan cara memberikan arti, menspesifikasi kegiatan ataupun memberikan suatu operasional yang diperlukan, dalam penelitian ini untuk mempermudah dalam menyelesaikan permasalahan, maka perlu mengukur variabel-variabel yang digunakan, dimana variabel endogen dependen (Y) yaitu Kebijakan Dividen dan variabel eksogen (X) yaitu Struktur Modal (X_1) dan Kepemilikan Manajerial (X_2).

Definisi operasional variabel-variabel tersebut adalah:

1. Kebijakan Dividen (Y) dalam penelitian ini adalah rasio pembayaran dividen. Variabel ini diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) Data tentang DPR didapat dari laporan keuangan perusahaan di www.idx.co.id. Rumusan DPR dinyatakan sebagai berikut (dalam persentase):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Inisial Perlembar Saham}}{\text{Laba Bersih Perlembar Saham}} \times 100\%$$

2. Struktur Modal (X_1) dalam penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal, rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibayar oleh hutang, dimana semakin tinggi ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan, rasio ini dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

3. Kepemilikan Manajerial (X_2) dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan saham yang diukur dengan *Manajerial*, yaitu kepemilikan saham oleh pihak dalam perusahaan atau manajemen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Data pihak insider diperoleh dari www.idx.co.id. Rumusan *Insider Ownership* dinyatakan sebagai berikut (dalam persentase) :

$$\text{Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Manajer}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu terhadap Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen. Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

dimana:

- Y = Kebijakan Dividen
a = konstanta
 X_1 = Struktur Modal
 X_2 = Kepemilikan Manajerial
 b_1, b_2 = Koefisien regresi
e = *error term*

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis, mengingat penelitian ini bersifat *fundamental method*. Hal ini berarti jika koefisien b bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen, setiap kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai b bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

Uji t

Digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Kriteria pengujian H_0 diterima apabila $-t(\alpha/2 : n-k-1) \leq t \leq t(\alpha/2 : n-k-1)$ H_0 ditolak apabila $t > t(\alpha/2 : n-1)$ atau $t < -t(\alpha/2 : n-1)$ Berdasarkan signifikansi Jika signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima Jika signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak

Uji F

Digunakan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria Pengujian

H_0 diterima apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ H_0 ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ Berdasarkan signifikansi Jika signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima Jika signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah untuk mengetahui seberapa besar variasi variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara nol sampai satu, semakin mendekati angka satu dapat dikatakan model tersebut semakin baik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. *Statistics*

	Kepemilikan Manajerial	Struktur Modal	Kebijakan Dividen
N Valid	70	70	70
Missing	0	0	0
Mean	1.108	.9246	36.4391
Std. Deviation	.70245	.73829	12.45742
Minimum	.00	.10	13.70
Maximum	11.42	3.24	65.09

Pada tabel 1 diatas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 70 sampel

data yang diambil dari Laporan keuangan publikasi tahunan perusahaan manufaktur tahun 2012-2016.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas bahwa data rasio kepemilikan manajerial terendah (minimum) adalah 0,006% yaitu pada PT. Multipolar Tbk tahun observasi 2012-2013 dan yang tertinggi (maximum) adalah 11,42% yaitu pada PT. Berlina Tbk tahun 2015, kemudian nilai rata-rata (mean) kepemilikan manajerial sebesar 1,108%. Standar deviasi sebesar 0,702, masih lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-rata (mean) mengindikasikan hasil yang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat rendah, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak bias. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa simpangan data pada rasio kepemilikan manajerial relatif baik.

Data rasio struktur modal terendah (minimum) adalah 0,1% yaitu pada PT. Mandon Indonesia Tbk tahun 2012 dan PT. United Tractors Tbk tahun 2012 serta yang tertinggi (maximum) adalah 3,24% yaitu pada PT. Lautan Luas Tbk tahun 2013, kemudian nilai rata-rata (mean) struktur modal sebesar 0,9246%. Standar deviasi sebesar 0,738, masih lebih kecil jika dibandingkan dengan mean-nya mengindikasikan hasil yang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat rendah, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak bias. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa simpangan data pada rasio struktur modal relatif baik.

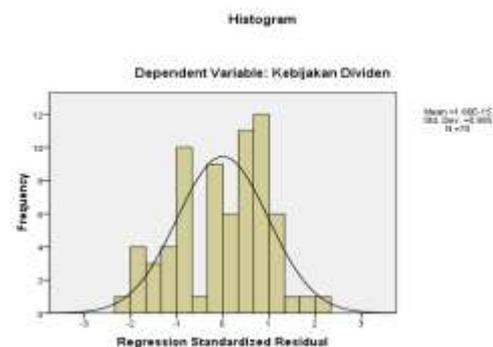
Data rasio kebijakan dividen terendah (minimum) adalah 13,70% yaitu pada PT. Multipolar Tbk tahun 2012 dan nilai yang tertinggi (maximum) adalah 65,09% yaitu pada PT. Kalbe Farma Tbk tahun 2012, kemudian nilai rata-rata (mean) kebijakan dividen sebesar

36,439%. Standar deviasi sebesar 12,457, masih lebih kecil jika dibandingkan dengan mean-nya mengindikasikan hasil yang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat rendah, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak bias. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa simpangan data pada rasio kebijakan dividen relatif baik.

Uji Asumsi Klasik

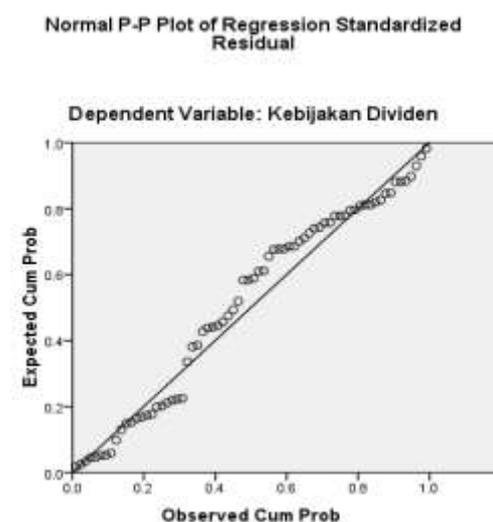
a. Uji normalitas

Uji normalitas yang pertama dengan melihat grafik secara histogram dan grafik Normal P-Plot sebagaimana terlihat dalam gambar 2 di bawah ini :



Sumber : Output SPSS (diolah 2017)

Gambar 2. Grafik Histogram



Sumber : Output SPSS (Diolah 2017)

Gambar 3. Normal P-Plot

Dari gambar 2 terlihat bahwa pola distribusi mendekati normal, karena data mengikuti arah garis grafik histogramnya. Dari gambar 3, Normal Probability Plot di atas menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, dan menunjukkan pola distribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah terpenuhi.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Apabila nilai tolerance value lebih tinggi daripada 0,10 atau VIF lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 2 Tabel Variance Inflation Factor (VIF)

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kepemilikan Manajerial	.748	1.337
Struktur Modal	.748	1.337

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

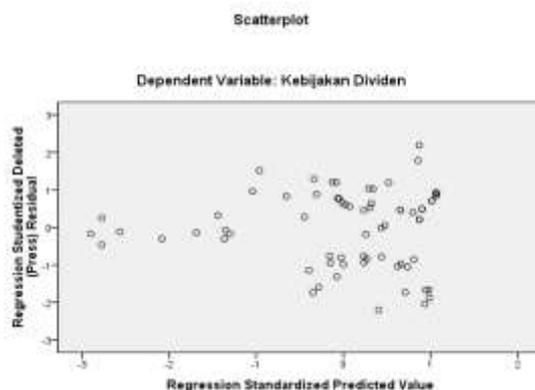
Sumber : Data diolah tahun 2017

Berdasarkan tolerance dan variance inflation factor (VIF) pada tabel 2, setiap variabel Variance Inflation Factor (VIF) < 10 dan nilai tolerance value 1,337 < 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini digunakan metode grafik dengan melihat diagram pencar (scatterplot) untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Jika ada pola tertentu dimana setiap titik yang ada membentuk suatu pola tertentu

secara teratur maka telah terjadi heteroskedastisitas.



Sumber : Data diolah tahun 2017

Gambar 4. Diagram pencar (scatterplot)

Pada Gambar 4, dari pengujian metode grafik terlihat bahwa pencaran data bersifat acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu dapat disimpulkan tidak ada masalah heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya (t -1). Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Dalam hal ini untuk mendeteksi gejala autokorelasi dilakukan melalui uji Durbin Watson (DW test). Syarat tidak terjadi gejala autokorelasi adalah nilai DW lebih besar atau sama dengan nilai 2-du dan lebih kecil dari nilai 4-du. Atau dengan kata lain syarat tidak terjadi autokorelasi adalah nilai DW berada diantara $2-du \leq DW \leq 4-du$.

Tabel 3. Model Summary

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.391 ^a	.153	.127	11.63649	1.770

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil tabel diatas, nilai Durbin Watson hitung adalah 1,770, sementara nilai Durbin Watson tabel dengan jumlah data $n = 70$ adalah $dL = 1,5542$ dan $dU = 1,6715$ oleh karena nilai Durbin Watson hitung ($d = 1,770$) lebih besar daripada batas atas nilai Durbin Watson tabel ($dU = 1,6715$) artinya tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Uji F (Uji Simultan)

Uji F (F-test) atau Uji kelayakan model dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen (kepemilikan manajerial dan struktur modal) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen), sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 5 sebagai berikut :

Tabel 4. Uji F (F-test)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1635.589	2	817.794	6.039	.004 ^a
	Residual	9072.334	67	135.408		
	Total	10707.922	69			

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber Data : Diolah 2017

Berdasarkan perhitungan dengan F-test dalam tabel 4 di atas diperoleh

nilai F-hitung sebesar 6,039 dengan nilai signifikansi (sig) sebesar 0,004. Oleh karena nilai F-hitung $>$ F-tabel ($6,039 > 3,13$) dan nilai signifikansi $0,004 < 0,05$, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan manajerial dan struktur modal terhadap variabel kebijakan dividen secara bersama-sama (simultan) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016 dan dapat diartikan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diteliti.

Uji t (Uji Parsial)

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial (individu) dari variabel-variabel independen (kepemilikan manajerial dan struktur modal) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). sementara itu secara parsial pengaruh dari kedua variabel independen tersebut terhadap struktur modal ditunjukkan pada tabel 5 berikut :

Tabel 5 Uji t (Uji Parsial)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	42.309	2.267		18.666	.000
	Kepemilikan Manajerial	-.287	.599	-.062	-.479	.634
	Struktur Modal	-6.004	2.194	-.356	-2.737	.008

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber Data : Diolah 2017

Dari tabel 5 di atas maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 42,309 - 0,287X_1 - 6,004X_2$$

Dari persamaan regresi linear berganda di atas dapat dilihat nilai

konstanta sebesar 42,309, hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakandividen mempunyai nilai sebesar 42,309 jika variabel-variabel independen X_1 dan X_2 (kepemilikanmanajerialdanstruktur modal) dianggap konstan. Untuk menghitung t-hitung dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient* dibagi dengan *standard error*. Sedangkan untuk melihat dominasi variabel independen terhadap variabel dependennya tercermin dalam beta *standardized coefficient*. Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis pertama diterima.
2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis kedua ditolak.

Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Koefisien determinasi (adjusted R^2) berfungsi untuk melihat sejauhmana keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati 1, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan nilai Koefisien determinasi (adjusted R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah terbatas.

Besarnya nilai Adjusted R^2 dapat dijelaskan pada tabel 6 sebagai berikut :

Tabel 6 Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.391 ^a	.153	.127	11.63649

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber Data : Diolah 2017

Dari tabel 6 di atas, diketahui pengaruh variabel bebas atau independen terhadap variabel terikat yang dinyatakan dengan nilai Adjusted R^2 , yaitu 0,127 atau 12,7 persen. Hal ini berarti 12,7% variasi kebijakandividen yang bisa dijelaskan oleh variasi dari dua variabel bebas atau independen yaitu kepemilikanmanajerialdanstruktur modal secara simultan. Sedangkan sisanya sebesar $100\% - 12,7\% = 87,3\%$ dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model yang merupakan kontribusi variabel bebas lain di luar kedua variabel independen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa sebagian besar hipotesis penelitian adalah diterima, atau dengan kata lain terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Variabel kepemilikanmanajerial dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.
2. Variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.

3. Variabel struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.

SARAN

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah jumlah variabel independen yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena variabel independen dalam penelitian ini hanya dibatasi pada dua variabel, yaitu kepemilikan manajerial dan struktur modal sedangkan masih banyak terdapat kemungkinan faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, peneliti berikutnya juga dapat menambah jumlah periode yang digunakan untuk lebih meningkatkan nilai hasil penelitian dengan penelitian terdahulu hal ini dikarenakan periode pengamatan yang singkat selama lima tahun yaitu tahun 2012-2016
2. Peneliti menyarankan agar peneliti berikutnya untuk meneliti perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial yang rendah agar penelitian berikutnya dapat dilakukan dengan lebih baik karena dalam penelitian ini, sampel perusahaan yang digunakan sebagian besar mempunyai kepemilikan manajerial yang tinggi sehingga hasil penelitian ini tidak signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati. 2005. Pengaruh Dividend Initiations Dan Dividen Cut/Omissions Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis* No 10 Vol 1, Juni 2005 Hal : 73-93. Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.
- Andhy, Bintar P. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Kelompok Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI), Skripsi Program Sarjana Universitas Brawijaya.
- Brigham, E. F. dan Houston J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningtyas, Riffa Carlina. 2012. Pengaruh Variabel Current Ratio, Return On Equity, Debt Equity Ratio, Net Profit Margin , dan Earning Per Share terhadap Dividend Payout Ratio, Skripsi Program Sarjana Universitas Brawijaya.
- Chasanah, A. N. 2008. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia (Perbandingan Pada Perusahaan Yang Sebagian Sahamnya Di Miliki Oleh Manajemen Dan Yang Tidak Di Miliki Oleh Manajemen). Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Dewi, S.C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(1): 47-58.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadiwidjaja, R. D. 2007. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend

- Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Tesis. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Haruman, T. 2010. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 10(2): 150-166
- Keown, Arthur J. Dkk. 2008. *Manajemen Keuangan dan Prinsip Penerapannya*. Jakarta: PT Indeks.
- Nafi'ah, Z. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal STIE Semarang* 5(3): 123-144.
- Suhadak, Prof, Dr, M.Ec dan Ari Darmawan, Dr, S.AB, M.AB. 2011. *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. Malang: CV. Okani Bukaka Malang.
- Sulistiyowati, I, Anggraini, R., dan Utaminingtyas, T. H. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *SNA XIII : Purwokerto*.
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi-SI. FE. Universitas Negeri Semarang.
- Wahyudi dan Pawestri, 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XI. Padang*.
- Wulandari. 2006. Dampak Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ. *Penelitian Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur*.
- Yuli, C.S. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma* Vol. 13, No. 01, Februari – Juli 2015.

**) Penulis adalah Dosen tetap pada STIEM Bongaya Makassar*