

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITY TERHADAP DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

oleh :

Rosnida Siregar

Dosen Institut Pendidikan Tapanuli Selatan

Abstract

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitability terhadap dividend policy pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dan diperoleh 50 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitability secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy. Sedangkan secara parsial hanya variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy. Dan untuk variabel profitability tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividend policy.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitability dan Dividend Policy

1. PENDAHULUAN

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi strategik yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan. Pengelolaan ini ditujukan agar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan untuk meningkatkan value of the firm dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Pengelolaan kinerja diserahkan kepada manajer keuangan sehingga manajer keuangan berusaha mengelola aset finansial perusahaan dengan menitikberatkan pada tiga keputusan, yaitu: keputusan financial (financial decision), keputusan investasi (investment decision), dan kebijakan dividen (dividend policy). Manajer keuangan berusaha mewujudkan kedua tujuan perusahaan dengan menggunakan ketiga keputusan tersebut.

Dividend policy menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dan informasi yang dikeluarkan perusahaan. Harmono, (2014) mengatakan bahwa dividend policy merupakan persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjangaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. Terdapat beberapa faktor penting yang mempengaruhi dividend policy yakni : 1) kesempatan investasi yang tersedia, 2) ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan 3) preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa yang akan datang (Utomo, (2009).

Menurut Modigliani dan Miller, (2001) yang dikenal dengan dividend irrelevant theory menyatakan bahwa besar/kecilnya dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi yang berpengaruh justru basic earning power dan

business risk. Menurut Gordon, (2001) dalam the bird in the hand theory, tingkat ketidakpastian yang tinggi pemegang saham menginginkan dividen tinggi daripada capital gain. Bila perusahaan menerapkan sepenuhnya, konsep ini memiliki sumber dana internal yang relatif rendah karena sebagian besar profit terserap untuk mensejahterakan pemegang saham.

Salah satu teknis perusahaan untuk manage perusahaan adalah meminimalisasi hutang. Hanafi, (2004) hutang sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu. Sedangkan kebijakan hutang menurut Kieso, (2007) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. erusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004).

Dan untuk mengetahui sampai seberapa jauh ekuitas pemilik perusahaan dapat menutupi hutang-hutangnya kepada pihak lain maka perusahaan menggunakan rasio profitability. Sartono, (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Return On Asset mengukur efektifitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan

digunakan dalam operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Munawir, (2004).

Data perkembangan *dividen payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Perusahaan PT Astra Internasional Tbk, misalnya untuk tahun 2014 *dividen payout ratio* sebesar 45,60% tahun 2015 sebesar 113% dan tahun 2016 sebesar 113%. Perusahaan PT Surya Toto Indonesia Tbk, untuk tahun 2014 sebesar 40% tahun 2015 sebesar 40% dan tahun 2016 sebesar 40,40%. PT Trias Sentosa Tbk untuk tahun 2014 sebesar 50% tahun 2015 sebesar 70% dan tahun 2016 sebesar 60%. PT Astra Otoparts Tbk untuk tahun 2014 sebesar 40% tahun 2015 sebesar 40% dan tahun 2016 sebesar 40,40%. PT Champion Pacific Indonesia Tbk untuk tahun 2014 sebesar 62,40% tahun 2015 sebesar 96,88% dan tahun 2016 sebesar 48, 61%. Dari data tersebut terlihat adanya fluktuasi perkembangan *dividen payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berarti bahwa rasio pembayaran dividen perusahaan dari tahun ke tahun tidak menentu. Terkadang perusahaan tidak membayarkan dividen kepada para pemegang saham untuk setiap tahunnya. Namun untuk dapat mensejahterahkan para pemegang saham, perusahaan harus dapat membagikan keuntungan yang diperoleh dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bansaleng, dkk (2014) dengan judul kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap *dividend policy* pada perusahaan food and beverage di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ketiga variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Dan penelitian Mardiyati dkk (2012) dengan judul pengaruh *dividend policy*, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2005-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend policy* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan permasalahan yang diuraikan di atas maka penulis tertarik mengkajinya dalam bentuk penelitian dengan judul “**Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitability Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”.

2. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi

Populasi adalah sekelompok orang kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik

tertentu (Indriantoro, 2009). Populasi merupakan keseluruhan objek yang memenuhi syarat-syarat tertentu dan berkaitan dengan masalah yang diteliti. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (sugiyono, 2014). Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016.

Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti (Suharsimi Arikunto, 2010). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling method*, yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016.

Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan tiga variabel independen, yaitu :

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel terikat (dependen) yaitu variabel tidak bebas yang keberadaannya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2008). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend policy* (Y).

Dividend policy menyangkut keputusan untuk membagikan laba yang didapatkan oleh perusahaan dari aktivitas operasinya atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila *dividen* yang dibayarkan secara tunai semakin meningkat maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham.

Proxy dari *dividend policy* yang dipilih untuk penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR), dengan alasan bahwa DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholders sebagai *dividen* dan berapa yang disimpan di perusahaan. Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$$

Dimana :

DPR : Dividend payout ratio

DPS : Dividend per share (laba perlembar saham)

EPS : Earning per share (laba perlembar saham)

2. Variabel Independen (X)

Variabel bebas (independen) yaitu variabel bebas yang keberadaannya tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel lain. Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (variabel terikat) (Sugiyono, 2008). Dalam penelitian ini variabel independen adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh Manajemen (direksi dan komisaris) yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggungjawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris. Wahidahwati, (2002).

Rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial berdasarkan penelitian (Mardiyati dan Putri, 2012) adalah sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang.

Selanjutnya ditegaskan bahwa penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan dividen memberi kesempatan untuk emisi saham baru sebagai substitusi atau pengganti atas penggunaan utang. Kebijakan hutang menurut Kieso et al, (2007) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Proksi kebijakan utang menggunakan debt to asset ratio (DAR) yaitu: total hutang dibagi dengan total aset, dapat dilihat pada rumus berikut ini :

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

3. Profitability

Profitability merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan

perusahaan yang maksimal atau disebut sebagai profitabilitas. *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Sartono, (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Profitabilitas merupakan variabel independen ketiga yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan profit. Pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengalokasikan dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan sebagai sumber dana internal. Pada ROA tinggi dibayarkan dividen rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan. Dengan cara ini sumber dana internal meningkat sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan utang atau emisi saham baru.

Return On Asset (ROA) adalah dimana rasio ini merupakan perbandingan antara pendapatan bersih (*net income*) dengan rata-rata aktiva (*average asset*). Menurut Prihadi, (2008) *Return On Asset* yaitu (ROA, laba atas asset) mengukur tingkat laba terhadap asset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut, dimana persentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Keterangan :

$$\frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data

Sumber data yang digunakan berasal dari sumber eksternal dan merupakan data sekunder (*Annual Report*) yang diperoleh dari www.idx.com.

Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data dan informasi yang berhubungan dengan masalah yang diteliti, penulis menggunakan teknik sebagai berikut :

Studi Pustaka

Pengumpulan data melalui studi pustaka dilakukan dengan buku-buku atau literature dan jurnal ilmiah untuk memperoleh landasan teoritis yang kuat.

Metode Analisa Data

Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono, (2012) Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat

kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Uji Asumsi Klasik

Suatu model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dan memenuhi asumsi klasik. Ghozali, (2013) mengatakan uji asumsi klasik tersebut terdiri dari uji normalitas, uji Multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen yang di teliti memiliki distribusi normal atau tidak. Mengantisipasi agar tidak terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Menurut Widarjono, (2013) uji normalitas merupakan uji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t hanya akan valid jika residual yang didapatkan mempunyai distribusi normal. Ada 2 metode yang digunakan untuk mendeteksi apakah residual mempunyai distribusi normal atau tidak yaitu: (1) melalui histogram; dan (2) uji yang dikembangkan oleh Jarque-Bera.

Uji statistik yang digunakan dalam menguji normalitas residual dalam penelitian ini adalah uji statistik *jarque-bera test*. Uji ini memiliki ketentuan yaitu apabila nilai probabilitas JB (*jarque-bera*) lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha=0,05$, maka data residual terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai probabilitas JB lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka data residual tidak terdistribusi secara normal.

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Nilai *Sign* atau probabilitas $< 0,05$ (5%), maka data berdistribusi tidak normal.
- Nilai *Sign* atau probabilitas $> 0,05$ (5%), maka data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Winarno, (2011) multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antarvariabel independen. Karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independent. Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui hubungan yang terjadi antar *variabel independent*. Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan *corellation matrix*.

Gejala multikolinieritas terjadi apabila masing-masing variabel independen yang digunakan memiliki koefisien korelasi $> 0,80$. Sebaliknya jika masing-masing variabel independen memiliki koefisien korelasi $< 0,80$

maka variabel independen terbebas dari masalah multikolinieritas (Widarjono, 2013).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah setiap saat unsur pengganggu variabel mempunyai varian yang sama atau tidak. Heteroskedastisitas terjadi apabila variasi residual tidak konstan atau berubah-ubah seiring dengan berubahnya variabel independen. Konsekuensi dari keberadaan heteroskedastisitas dalam metode regresi OLS adalah akan menghasilkan estimasi nilai variasi residual dan dengan demikian variasi dependen menjadi tidak valid.

Menurut Widarjono, (2013) untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *Bruesch-Pagan-Godfrey*. Pengujian ini membandingkan nilai signifikan, apabila nilai $\text{sig} > 0,05$ atau 5% maka disimpulkan model regresi tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila nilai $\text{sig} < 0,05$ atau 5% maka disimpulkan model regresi mengandung masalah heteroskedastisitas.

Cara yang digunakan dalam mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan *white test* yang ditunjukkan dengan Prob. Chi square(2) pada $\text{Obs} \cdot \text{R-Square}$. Bila P value $> 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti model regresi bersifat homoskedastisitas atau tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Pemilihan Model

Tidak seperti regresi biasanya, sebelum melakukan analisa regresi data panel menggunakan regresi data eViews harus melalui tahapan penentuan model estimasi yang tepat. Menurut Widarjono, (2013) ada 3 pendekatan atau metode yang biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel yaitu pendekatan *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Untuk menentukan metode mana yang paling tepat dalam mengestimasi model regresi data panel maka perlu dilakukan uji spesifikasi model yang terdiri dari uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier (LM) .

1. Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah:

$$H_0 : \text{Common Effect Model}$$

$$H_1 : \text{Fixed Effect Model}$$

Kesimpulan yang harus dibuat setelah melakukan uji Chow dengan eviews antara lain:

- Jika signifikansi Prob F (p value) $< 0,05$ maka metode yang kita pilih adalah Fixed Effect.
- Jika signifikansi Prob F (p value) $> 0,05$ maka metode yang kita pilih adalah Common Effect.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu

Fixed Effect model (FEM) atau random effect model (REM). Hipotesis dalam uji hausman sebagai berikut:

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model Random Effect lebih baik dari pada metode Common Effect (PLS) untuk digunakan dalam analisis regresi linear data panel.

Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model random effect atau model common effect yang lebih tepat digunakan. Uji signifikansi random effect ini dikembangkan oleh Breusch Pagan. Metode Breusch Pagan untuk nilai random effect didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Hipotesis dalam Uji Lagrange Multiplier adalah:

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan *probability Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect*. Sebaliknya, apabila *probability Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Random Effect*.

Analisis Regresi Data Panel

Menurut Sugiyono, (2017) mengemukakan regresi ganda sebagai berikut : Analisis regresi ganda digunakan oleh peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2.”

Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis yaitu *Eviews9*. Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel merupakan data gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Regresi dengan data panel diharuskan memilih beberapa model pendekatan yang paling tepat untuk mengestimasi data panel yaitu pendekatan model *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect* (Widarjono, 2013).

Rumus dari regresi berganda :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Dividend policy (DP)

X₁ = Kepemilikan manajerial (KM)

X₂ = Kebijakan hutang (KH)

X₃ = Profitability (P)

b₀ = Konstanta

b₁ = Koefisien regresi variabel Kepemilikan manajerial

b₂ = Koefisien regresi variabel Kebijakan hutang

b₃ = Koefisien regresi variabel Profitability

ε = Pengaruh faktor lain

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah suatu prosedur yang akan menghasilkan suatu keputusan, yaitu keputusan menerima atau menolak hipotesis. Dalam pengujian hipotesis, keputusan yang dibuat tidak mengandung keputusan, artinya keputusan bisa benar atau salah sehingga dapat menimbulkan risiko. Besar kecilnya risiko dinyatakan dalam probabilitas.

Uji hipotesis bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dikemukakan diatas dan untuk mengetahui signifikan/ tidaknya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Untuk membuktikan kebenarannya antara lain adalah Uji Parsial (t), Uji F dan Uji Determinasi.

1. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji t-statistik di maksud untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan variabel lain di anggap konstan, dengan tingkat keyakinan 95 % (α = 0,05). Uji ini dilakukan sekaligus untuk melihat koefisien regresi secara individual variabel penelitian. Bila profitabilitas lebih besar dari 0,05 (α), maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap risiko. Sedangkan bila probabilitas lebih kecil dari pada 0,05 (α) maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap risiko.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji keandalan model atau uji kelayakan model disebut sebagai uji F (ada juga yang menyebutnya sebagai uji simultan model) merupakan tahapan awal mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak atau tidak (Gujarati & Porter, 2015). Definisi layak yang dimaksud adalah model yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.

Menurut (Gujarati & Porter, 2015) keputusan yang dapat diambil dari uji ini adalah dengan kriteria sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas *F* hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) 0,05 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi layak (*independent variable* secara simultan mempengaruhi *dependent variable*).
2. Apabila nilai probabilitas *F* hitung lebih besar dari tingkat kesalahan (α) 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak (*independent variable* secara simultan tidak mempengaruhi *dependent variable*).

3. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Dalam analisis korelasi terdapat suatu angka yang disebut dengan koefisien determinasi yang sering disebut koefisien penentu, karena besarnya adalah kuadrat dari koefisien korelasi (*r*). Koefisien determinasi (KD) merupakan kuadrat dari koefisien

korrelasi sebagai ukuran untuk mengetahui kemampuan dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian.

Koefisien determinasi berkisar antara nol sampai dengan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Hal ini berarti bila $R^2 = 0$ menunjukkan tidak adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, bila *adjusted R²* semakin besar mendekati 1 menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan bila *adjusted R²* semakin kecil bahkan mendekati nol, maka dapat dikatakan semakin kecil pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali, (2013) koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

Kriteria untuk analisis koefisien determinasi adalah

1. Jika KD mendekati nol (0), berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen lemah. Nilai R^2 yang kecil berarti variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2010).
2. Jika KD mendekati satu (1), berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen kuat atau dengan kata lain variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL PENELITIAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Setelah seluruh data dan informasi berhasil dikumpulkan maka tahapan pengolahan data dapat segera dilaksanakan. Proses pengolahan data dilakukan dengan bantuan program *Eviews9*. Berdasarkan tahapan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian yang digunakan seperti pada tabel 4.1 dibawah ini:

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif Data Penelitian

	DP (%)	KM (%)	KH (%)	P (%)
Mean	6.89	2.40	6.95	11.99
Median	6.76	2.11	5.72	9.43
Maximum	9.77	6.83	30.02	46.00
Minimum	4.14	0.00	0.06	0.03
Std. Dev.	1.43	2.26	6.30	10.29
Observatio ns	150	150	150	150

Sumber: *Output Eview 9*, 2018

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan dari 150 observasi, variabel dividend policy memiliki nilai minimum sebesar 4,14(%), nilai maksimum sebesar 9,77(%), nilai tengah (median) sebesar 6,76(%) dan rata-rata (mean)

sebesar 6,89(%) dengan standar deviasi 1,43(%). Pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00%, nilai maksimum sebesar 6,84%, nilai tengah (median) 2,11% dan rata-rata (mean) sebesar 2,40% dengan standar deviasi 2,26%. Pada variabel kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar 0,06%, nilai maksimum sebesar 30,02%, nilai tengah (median) sebesar 5,72% dan rata-rata (mean) sebesar 6,95% dengan standar deviasi 6,30%. Pada variabel profitability memiliki nilai minimum sebesar 0,30%, nilai maksimum sebesar 46,00%, nilai tengah (median) sebesar 9,43% dan rata-rata (mean) sebesar 11,99% dengan standar deviasi 10,29%.

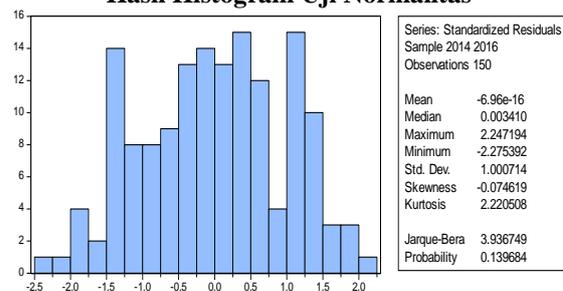
Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum membuat persamaan dari pengujian regresi data panel, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik agar dapat mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi kebutuhan dalam model regresi dari estimasi model yang terpilih. Pengujian ini meliputi:

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model residual berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat ditempuh dengan *Uji Jarque-Berra* (JB test). Residual dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki *probability* diatas atau sama dengan 0,05 (Widarjono,2013). Dalam analisis ini variabel dependen (dividend policy), kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitability sebagai variabel independen. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan melalui gambar 4.1 dibawah ini :

Gambar 4.1
Hasil Histogram Uji Normalitas



Sumber: *Output Eviews 9*, 2018

Berdasarkan hasil uji Jarque-Bera pada gambar 4.1 dapat diketahui bahwa nilai Jarque-Bera adalah sebesar 3,936749 dengan *probability* 0,139684. Karena nilai *probability* 0,139684 > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Menurut Winarno, (2011) multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antar variabel independen. Karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya

korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui hubungan yang terjadi antar *variabel independent*. Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan *corellation matrix*.

Gejala multikolinieritas terjadi apabila masing-masing variabel independen yang digunakan memiliki koefisien korelasi > 0,80. Sebaliknya jika masing-masing variabel independen memiliki koefisien korelasi < 0,80 maka variabel independen terbebas dari masalah multikolinieritas (Widarjono, 2013).

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada tabel 4.2 dibawah ini :

Tabel 4.2

	Kepemilikan Manajerial	Kebijakan hutang	Profitability
KM	1.000000		
KH	0.568939	1.000000	
P	0.548260	0.704031	1.000000

Sumber: *Output Eviews 9*, 2018

Pada tabel 4.2 terlihat bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan telah memiliki koefisien korelasi dibawah 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan terbebas dari gejala multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui pola sebaran data yang mendukung masing-masing variabel penelitian. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Bruesch-Pagan-Godfrey*. Pengujian ini membandingkan nilai signifikan, apabila nilai sig > 0,05 atau 5% maka disimpulkan model regresi tidak mengandung masalah heterokedastisitas. Sebaliknya apabila nilai sig < 0,05 atau 5% maka disimpulkan model regresi mengandung masalah heterokedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh ringkasan hasil terlihat pada tabel 4.3 dibawah ini :

Tabel 4.3

Hasil Uji Heteroskedastisitas			
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.019791	Prob. F(3,146)	0.1137
Obs*R-squared	5.977308	Prob. Chi-Square(3)	0.1127
Scaled explained SS	0.654574	Prob. Chi-Square(3)	0.8838

Sumber :*Output Eviews 9*, 2018

Pada Tabel 4.3 terlihat bahwa nilai Prob. Chi square(3) pada Obs*R-Square yang dihasilkan adalah sebesar 0,1127. Hasil yang diperoleh

tersebut menunjukkan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan menunjukkan 0,1127>0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian yang akan dibentuk kedalam model regresi telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* atau model *Common Effect* yang sebaiknya dipakai.

H_0 : *CommonEffect*

H_a : *FixedEffect*

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*. Hasil uji spesifikasi model adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	50.192609	(49,96)	0.0000
Cross-section Chi-square	488.96296	8	49 0.0000

Sumber :*Output Eviews 9*, 2018

Berdasarkan hasil uji tabel 4.4 dapat diketahui bahwa *probability Chi-square* adalah 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan dengan model *Common Effect*. Ketika model yang terpilih adalah *Fixed Effect* maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk mengetahui apakah model *Fixed Effect* atau model *Random Effect* yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu model *Fixed Effect* (FE) atau model *Random Effect* (RE). Hipotesis dalam uji hausman sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Apabila hasil uji spesifikasi ini

menunjukkan *probability Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect*. Sebaliknya, apabila *probability Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*. Hasil estimasi uji Hausman adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.817173	3	0.0080

Sumber : *Output Eviews 9*, 2018

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.5 dapat diketahui bahwa *probability Chi-square* adalah 0,0080 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan H_a diterima dan model yang digunakan sebaiknya adalah model *Fixed Effect*.

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu model *Common Effect* (CE) atau model *Random Effect* (RE). Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan *probability Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *CommonEffect*. Sebaliknya, apabila *probability Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Random Effect*. Hasil estimasi uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	113.2283 (0.0000)	1.224889 (0.2684)	114.4532 (0.0000)
Honda	10.64088 (0.0000)	-1.106747 --	6.741648 (0.0000)
King-Wu	10.64088 (0.0000)	-1.106747 --	1.022379 (0.1533)
Standardized Honda	10.99273 (0.0000)	-0.856153 --	2.271925 (0.0115)
Standardized King-Wu	10.99273 (0.0000)	-0.856153 --	-1.177822 --
Gourieriou, et al.*	--	--	113.2283

Sumber : *Output Eviews 9*, 2018

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa *probability Chi-square* adalah 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan H_a diterima dan model yang digunakan sebaiknya adalah model *Random Effect*.

Dari ketiga pengujian di atas dapat diringkas dalam tabel hasil pengujian pemilihan model regresi data panel berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Pemilihan Model Data Panel

Uraian	Pemilihan Model	Terpilih
Uji Chow	CE vs FE	FE
Uji Hausman	FE vs RE	FE
Uji Lagrange Multiplier	CE vs RE	RE

Berdasarkan table 4.7 di atas dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk analisa regresi data panel penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitability terhadap dividend policy pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

Berdasarkan pemilihan model yang telah dilakukan dengan pendekatan Model *Common Effect*, Model *Fixed Effect* dan Model *Random Effect*. Maka model yang sebaiknya digunakan adalah Model *Fixed Effect*. Kemudian sebelum pemilihan model, data dinyatakan telah lolos dari uji asumsi klasik, sehingga hasil estimasi konsisten dan tidak bias. Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Estimasi Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.545079	0.114538	48.41244	0.0000
KM	0.426613	0.038872	10.97490	0.0000
KH	0.047601	0.016452	2.893405	0.0044
P	-0.000870	0.009910	-0.087773	0.9302

Sumber : *Output Eviews9*, 2018

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Dividend policy}_{it} = 5,545079C + 0,426613KM + 0,047601KH - 0,000870P_{it}$$

Dari persamaan regresi di atas dapat disimpulkan bahwa :

- 1) Nilai konstanta sebesar 5,545079 artinya jika kepemilikan manajerial, kebijakan hutang

- dan *profitability* pada observasi ke i dan periode ke t dianggap konstan (tetap atau tidak ada perubahan), maka *dividend policy* nilainya adalah sebesar 5,545079.
- 2) Koefisien regresi variabel *kepemilikan manajerial (KM)*, sebesar 0,426613; jika *kepemilikan manajerial* pada observasi ke i dan periode ke t mengalami peningkatan satu (1) satuan bobot dengan asumsi *kebijakan hutang (KH)* dan *profitability (P)* konstan, maka *dividend policy (DP)* akan mengalami peningkatan sebesar 0,426613 satuan bobot dan sebaliknya.
 - 3) Koefisien regresi variabel *kebijakan hutang (KH)* 0,047601: jika *kebijakan hutang (KH)* pada observasi ke i dan periode ke t mengalami peningkatan satu (1) satuan bobot dengan asumsi *kepemilikan manajerial* dan *profitability* konstan, maka *dividend policy* akan mengalami peningkatan sebesar 0,047601 satuan bobot dan sebaliknya.
 - 4) Koefisien regresi variabel *profitability* sebesar -0,000870; jika *profitability* pada observasi ke i dan periode ke t mengalami peningkatan satu (1) satuan bobot dengan asumsi *kepemilikan manajerial (KM)* dan *kebijakan hutang (KH)* konstan, maka *dividend policy* akan mengalami penurunan sebesar -0,000870 satuan bobot dan sebaliknya.

Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t dalam regresi linier berganda dimaksudkan untuk menguji apakah parameter (koefisien regresi dan konstanta) yang diduga untuk mengestimasi persamaan/model regresi linier berganda sudah merupakan parameter yang tepat atau belum. Maksud tepat disini adalah parameter tersebut mampu menjelaskan perilaku variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikatnya.

Apabila nilai prob. T hitung lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya, sedangkan apabila nilai prob. T hitung lebih besar dari tingkat kesalahan 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya. Uji t untuk masing masing variabel dapat dijelaskan pada uji hipotesis berikut ini:

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap dividend policy

Hipotesis 1: Terdapat pengaruh positif *kepemilikan manajerial* terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Korelasi antara *dividend policy* dengan *kepemilikan manajerial* yang dapat dilihat pada tabel 4.8 diperoleh nilai prob. t hitung dari variabel bebas *kepemilikan manajerial (KM)* sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05

sehingga variabel bebas *kepemilikan manajerial (KM)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel terikat *dividend policy* pada α 5%, atau dengan kata lain *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *kepemilikan manajerial (KM)* pada taraf keyakinan 95%. Hal ini menunjukkan bahwa ada korelasi positif dan signifikan antara *kepemilikan manajerial (KM)* dengan *dividend policy*. Hasil ini sesuai dengan yang dihipotesiskan oleh penulis.

Koefisien *kepemilikan manajerial (KM)* bernilai positif artinya kepemilikan saham manajerial sebagian besar dimiliki oleh kepemilikan asing sehingga perusahaan cenderung membayar dividen yang tinggi.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap dividend policy

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh positif *kebijakan hutang (KH)* terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil dari korelasi antara variabel *kebijakan hutang (KH)* dengan *dividend policy* yang tersaji pada tabel 4.8 diperoleh nilai prob. t hitung dari variabel bebas *kebijakan hutang (KH)* sebesar 0,0044 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga variabel bebas *kebijakan hutang (KH)* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap variabel terikat *dividend policy*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kebijakan hutang dalam perusahaan berpengaruh dalam keputusan *dividend policy* dan begitu juga sebaliknya.

Pengaruh profitability terhadap dividend policy

Hipotesis 3 : Tidak terdapat pengaruh *profitability* terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hasil dari korelasi antara variabel *profitability* dengan *dividend policy* yang tersaji pada tabel 4.8 diperoleh nilai prob. t hitung dari variabel bebas *profitability* sebesar 0,9302 yang lebih besar dari 0,05 sehingga variabel bebas *profitability* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat *dividend policy*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *profitability* belum tentu berpengaruh dalam keputusan *dividend policy*.

Hasil pengujian hipotesis secara simultan (Uji F)

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah *independent variable* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dependent variable* dan juga untuk mengetahui ketepatan pemilihan variabel yang akan dibentuk kedalam sebuah model regresi maka dilakukan pengujian F-statistik. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.9
Hasil Uji F-Statistik

F-statistic	91.04569
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber :*Output Eviews9*, 2018

Dari hasil uji F dapat dilihat pada table 4.9 diatas menunjukkan nilai F-statistik sebesar 91,04569 dan *probability* sebesar 0,000000 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05. Nilai prob. F (statistic) sebesar 0.000000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh *kepemilikan manajerial (KM)*, *kebijakan hutang (KH)* dan *profitability (P)* terhadap *dividend policy (DP)*. Dengan kata lain *kepemilikan manajerial (KM)*, *kebijakan hutang (KH)* dan *profitability (P)* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy (DP)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menjelaskan variasi pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Atau dapat pula dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru atau kemungkinan kesalahan eksperimen. Nilai koefisien determinasi dapat diukur oleh nilai *R Square* atau *Adjusted R Square*.

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel seperti berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared
Adjusted R-squared

Sumber :*Output Eviews9*, 2018

Nilai *R Square* pada tabel di atas adalah sebesar 0,651665 menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel *kepemilikan manajerial (KM)*, *kebijakan hutang (KH)* dan *profitability (P)* terhadap variabel *dividend policy (DP)* sebesar 65,16%. Artinya nilai *kepemilikan manajerial (KM)*, *kebijakan hutang (KH)* dan *profitability (P)* memiliki proporsi pengaruh terhadap *dividend policy (DP)* sebesar 65,16% sedangkan sisanya sebesar 34,84% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model regresi.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh kepemilikan manajerial (KM) secara parsial terhadap dividend policy (DP).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, kepemilikan manajerial (KM) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy (DP)*, dimana dapat dilihat di tabel 4.8 yang menunjukkan nilai koefisien 0,426613 dan

memiliki t statistic sebesar 10,97490 dan probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. **H_1 diterima** yang berarti dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy (DP)*. Hal ini berarti *kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif dalam penetapan dividend policy (DP)*.

Dividen merupakan suatu bagian dari keuntungan bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Karena dividen merupakan keuntungan dalam berinvestasi pada saham, maka pihak manajemen harus memperhatikan *dividend policy (DP)* yang akan ditetapkan dalam peningkatan minat investor untuk menanamkan modalnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar, (2015) variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Pengaruh kebijakan hutang (KH) secara parsial terhadap dividend policy (DP).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, kebijakan hutang (KH) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy (DP)*, yang dapat dilihat di tabel 4.8 yang menunjukkan nilai koefisien 0,047601 dengan t statistic sebesar 2,893405 dan probabilitas sebesar 0,0044 dimana lebih kecil dari 0,05. **H_2 diterima** yang berarti dapat disimpulkan kebijakan hutang (KH) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy (DP)*. Artinya apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) meneliti tentang *kepemilikan manajerial* dan kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian menunjukkan faktor kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Pengaruh profitability (P) secara parsial terhadap dividend policy (DP).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, *profitability (P)* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy (DP)*, yang dapat dilihat di tabel 4.8 yang menunjukkan nilai koefisien -0,000870 dengan t statistic -0,087773 dan probabilitas 0,9302 dimana lebih besar dari 0,05. **H_3 ditolak** yang berarti dapat disimpulkan *profitability (P)* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy (DP)*. Hal ini berarti tingkat *profitability* belum tentu

berpengaruh dalam keputusan dividend policy (DP).

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan uraian teori dan hipotesis yang diajukan sebelumnya. Dimana profitability (P) berpengaruh signifikan terhadap dividend policy (DP). Namun hasil penelitian ini menunjukkan profitability (P) tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend policy (DP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2014-2016. Hal tersebut terjadi akibat pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan tetap membayar dividen dan membayar dividennya pada nilai yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor. Sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan membayar dividen rendah untuk mengalokasikannya pada laba yang ditahan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Berdasarkan argumen tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng, dkk, (2014) variabel profitability berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Pengaruh kepemilikan manajerial (KM), kebijakan hutang (KH) dan profitability (P) secara simultan terhadap dividend policy (DP).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan kepemilikan manajerial (KM), kebijakan hutang (KH) dan profitability (P) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap dividend policy (DP) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016, dimana dapat dilihat dari Tabel 4.9 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 91,04569 dan *probability* sebesar 0,000000 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,000000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. H_4 diterima yang berarti dapat disimpulkan kepemilikan manajerial (KM), kebijakan hutang (KH) dan profitability (P) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy (DP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Managantar, (2015) meneliti tentang kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap dividend policy. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama (simultan) kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy.

5. KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Setelah dilakukan penelitian terhadap 50 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun (2014, 2015 dan 2016) maka hasil uraian tentang pengaruh kepemilikan manajerial (KM), kebijakan hutang (KH) dan profitability (P) terhadap dividend policy (DP) dapat di simpulkan sebagai berikut :

- Kepemilikan Manajerial (KM)* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy (DP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini diketahui dari nilai koefisien sebesar 0,426613 dengan tingkat signifikansi $0,0000 < \alpha 0,05$ artinya secara parsial *kepemilikan manajerial (KM)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy (DP). (Tabel 4.8)
- Kebijakan hutang (KH)* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy (DP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat diketahui dari nilai koefisien sebesar 0,047601 dengan tingkat signifikansi 0,0044 dimana $< \alpha 0,05$ artinya secara parsial terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *kebijakan hutang (KH)* terhadap dividend policy (DP). (Tabel 4.8)
- Profitability (P)* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend policy (DP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat diketahui dari nilai koefisien sebesar -0,000870 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,9302 dimana $> \alpha 0,05$ artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan *profitability (P)* terhadap dividend policy (DP). (Tabel 4.8)
- Kepemilikan manajerial (KM), kebijakan hutang (KH) dan profitability (P) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend policy (DP) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dapat dilihat dari hasil uji simultan (uji F) yang menunjukkan F-statistik sebesar 91,04569 dengan probabilitas sebesar 0,000000 lebih kecil dari alpha 0,05 dengan nilai koefisien sebesar 5,545079. (Tabel 4.9)

6. DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2007. *Manajemen Keuangan Daerah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Agustin, Wieke Herlina. 2015. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", Jurnal ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Jember.

- Alwi, Z. Iskandar. 2003. *Pasar Modal dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Penerbit Yayasan Pancur Siwah. Jakarta. 87-88.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Baridwan, Zaki. 2005. *Intermediet Accounting*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Badriwan, Zaki. 2006. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta : BPFE.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jilid Pertama, Erlangga, Jakarta.
- Christiawan, Y.J. dan J. Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol.1. Hal:1-8.
- Dewi, 2008. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". Jurnal Bisnis dan Akuntansi, vol.10, No.1:47-58.
- Dermawan Sjahrial. 2009. *Manajemen Keuangan*, edisi 3. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Endraswati, Hikmah. 2012. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI". Jurnal STAIN Salatiga.
<https://www.bapepam.go.id> diakses tanggal 5 Desember 2017
<https://www.graphpad.com> diakses tanggal 17 Februari 2018
<https://www.idx.go.id> diakses tanggal 16 Desember 2017
<https://www.idx.go.id> diakses tanggal 16 Desember 2017
<https://www.sindonews.com> diakses tanggal 5 Desember 2017
<https://www.statistikian.com/2017/11/regresi-data-panel.html> 15 Februari 2018/23.42
- Harmono, 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*, Cetakan Kedua, Bumi Aksara, Jakarta.
- Imanta, Dea. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial", Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 13 (1) : 67-80.
- Irawan, Richard dan Murhadi, Werner R. 2012. "Tree Factor Model Dan Kepemilikan Asing Terhadap Return". Jurnal Manajemen & Bisnis, Volume 11, Nomor 2.
- Jogiyanto, Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima. Yogyakarta. BPFE.
- Kaluti, S.N dan Agus Purwanto, 2014. "Pengaruh struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012". Diponegoro Journal Of Accounting. Vol.3, No.2 : 1-12.
- Komariah., Julehah., dan Chudori, M. 2011. "Return Saham, Inflasi, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Risiko Investasi". Jurnal Keuangan dan Perbankan Universitas Widyatama, Vol. 15, No.3, Hlm. 376-391.
- Laksana, Intan Frintia dan Widyawati, Dini. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal". Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 5, No.4.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2009, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4.
- Mamduh M. Hanafi, 2008, *Manajemen Keuangan Edisi 1*, Yogyakarta: BPFE.
- Melinda, F. I, Bertha S. Sutejo. 2008. *Interpendensi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan*. Journal Manajemen dan Bisnis. Vol 7 no 2, hal:153-168.
- Murwaningsari, Ety 2012. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham". Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi, Vol 12, No.1, April 2012.
- Mangantar dan Sumanti. 2015 "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI", Jurnal EMBA, Vol.3, No.1:1141-1151.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Ningsih, Hana Ratna. 2013. "Pengaruh kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Jurnal Universitas Komputer Indonesia.
- Nuraina, Elva. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)", Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), 19 (2), 110-125.

- Nuringsih, 2005 “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996”, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, vol.2, No.2:103-123.
- Rahman, S.W.A dan N.N.A. Triani. 2013. “Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”. *Jurnal Ilmu Manajemen 1(6): 1650-1660.*
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi ke 4. Yogyakarta: BPPE.
- Rakhimsyah, Leli Ammah dan Barbara Gunawan, 2011. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan.* *Jurnal Investasi.* Vol.7 No.1, Hal. 31-45.
- Sumanti, Mangantar. 2015. “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI” *Jurnal EMBA.* Vol.3 No.1, Hal. 1141-1151.
- Senda, Fransiska Dhoru. 2011. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage Financial, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.*
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2016. “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan”. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No.1, Hal: 68-87.
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Bisnis.* Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono, 2012. *Memahami Penelitian Kualitatif.* Bandung : Alfabeta.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal.* Penerbit UUP AMP LPFE UI, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.* Yogyakarta : BPFE.
- Trisnabudi, Ardian Noor dan Fitria, Astri. 2015. “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang”, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol 4, No.4.
- Usman, Marzuki, 2001, *ABC Pasar Modal Indonesia.* Penerbit LPPI, Jakarta.
- Wida P.D, Ni Putu dan Suartana, I Wayan, 2014. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Istitusional pada Nilai Perusahaan”, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3.
- Wiranata, Yulius Aardy dan Nugrahanti, Yeterina Widi (2013). “Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 15, No.1, Hal 15-26.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya.* Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Weston, Fred dan Thomas, E Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan Jilid 2.* Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.