

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap  
Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama : Azzah Wikansari Nastiti  
Nomor Mahasiswa : 12311201  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2015

# **PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

**Azzah Wikansari Nastiti**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Email: azzahwikansari @gmail.com

## **ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, struktur kepemilikan, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan institusional. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan pemilihan sampel menggunakan metode *purpposive sampling*. Model analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitaa, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

***Kata kunci:*** *profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, investment opportunity set*

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of profitability, ownership structure, and investment opportunity set on dividend policy. Ownership structure used in this study is insider ownership and institutional ownership. The population in this study are all manufacture companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2014. the data that used in this research was secondary data and selected by using purposive sampling method. Analysis model using multiple linier regression analysis. The sample used in this study were 10 companies.*

*The analysis showed that profitability, insider ownership, and institutional ownership do not effect to dividend policy. Investment opportunity set is positive effect on dividend policy.*

***Keywords:*** *profitability, insider ownership, institutional ownership, investment opportunity set*

## PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan presentase dari laba setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham yang merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earnings per share* (EPS).

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu profitabilitas, struktur kepemilikan dan *investment opportunity set*. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas perusahaan dapat diproyeksikan melalui *Return On Asset* (ROA). Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Lopolusi, 2013). Karena semakin tinggi tingkat profitabilitas atau keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar pula pembagian dividen yang dibayarkan.

Faktor kedua adalah struktur kepemilikan. Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan, Adhi A.W. (2002). Kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan saham institusional dan kepemilikan manajerial merupakan kelompok pemegang saham mayoritas. Pemegang saham mayoritas memiliki fungsi melakukan kegiatan monitoring terhadap perilaku manajer yang cenderung bersikap menguntungkan diri sendiri.

Faktor terakhir adalah *investment opportunity set* (IOS). Sri (2005) menyatakan *investment opportunity set* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Menurut Brigham dan Houston (2001), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

Dalam penelitian Marlina dan Danica (2009) menunjukkan adanya pengaruh *return on asset* (ROA) yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Miskat (2013), pengujian secara parsial menunjukkan variabel *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan real estate dan properti di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian Putri (2012) menunjukkan variabel *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dan bernilai positif pada perusahaan manufaktur tahun 2008-2011. Berbeda dengan hasil penelitian Ayu (2013) menunjukkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menarik karena pada penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas menunjukkan hasil berbeda antara penelitian satu dengan penelitian lainnya, dan dalam penelitian ini juga menambahkan pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga penelitian ini akan menguji untuk menganalisis dan membuktikan bagaimana pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

## **KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Dividen**

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2005).

Menurut Husna (1996), kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Sedangkan Riyanto (2001), mendefinisikan kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

### **Agency Theory**

Jensen dan Meckling (1976) dalam Moeljadi (2006) menyatakan teori keagenan pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Laba ini yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) dalam Marietta dan Sampurno (2013). Dengan kata lain dividen akan diberikan berdasarkan besar kecilnya keuntungan perusahaan. Semakin besar keuntungan perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat kembali (*return*) semakin besar. Sebaliknya semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah pula dividen yang dibagikan. Pusvitarini (2013) membuktikan profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas semakin besar dividen yang dibagikan. Maka hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan diatas sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga

memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuriningsih, 2005). Hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmad (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan diatas sebagai berikut:

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Listiyani 2003). Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada pada perusahaan. Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Hal ini sesuai dalam penelitian yang dilakukan oleh Rachmad (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan di atas sebagai berikut:

H3: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen**

Hartono (2003:58) dalam Rizal (2009) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Berdasarkan definisi tersebut bahwa pilihan investasi itu merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun sebagian perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi tersebut maka akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Menurut Penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2009) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis yang dapat dirumuskan dari penjelasan diatas sebagai berikut:

H4: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

## **METODE PENELITIAN**

### **Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data**

Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Sampel yang digunakan berdasarkan *purposive sampling method* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria penarikan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah (1) Emiten yang selalu listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian, yaitu 2012-2014; (2) Emiten yang selalu

membagikan dividen selama periode penelitian, yaitu 2012-2014; (3) Perusahaan menyajikan secara jelas struktur kepemilikan. Memiliki struktur manajerial dan institusional.

Sampel yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang selalu membagikan dividen dan menyajikan secara jelas struktur kepemilikan yaitu struktur manajerial dan institusional selama periode penelitian. Jenis sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung atau melalui pihak perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data yang digunakan merupakan laporan keuangan yang dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### Kebijakan Dividen

Menurut Husna (1996), kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Untuk mengukur suatu tingkat profitabilitas, salah satunya adalah menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas dengan skala pengukuran beberapa rasio. ROA merupakan salah satu perbandingan antara laba bersih setelah pajak selama satu tahun berjalan dengan total aktiva yang dimiliki pada akhir tahun (Marpung dan Hadianto, 2009).

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

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris perusahaan (Jensen, *et al.*, 1992).

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur}}{\text{total saham beredar}}$$

### Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional menunjukkan prosentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan di atas 5 persen tetapi tidak termasuk ke dalam golongan insider (Agrawal dan Knouber 1996). Menurut Wahidahwati (2002), variabel ini diberi simbol (INST) yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persen (%). Variabel ini menggambarkan tingkat kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan.

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{total saham beredar}}$$

## ***Investment Opportunity Set***

*Investment Opportunity Set (IOS)*, dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio MVE/BVE. Rasio *market to book value of equity* merupakan rasio untuk mengukur pertumbuhan perusahaan melalui perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan penelitian Kallpaur dan Trombley (1999), variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid digunakan, selain itu variabel tersebut merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan (Gaver dan Gaver, 1993 dan Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi, 2003).

$$\frac{MVE}{BVE} = \frac{MC}{TE}$$

MVE/BVE : rasio *market to book value of equity*  
MC : kapitalitas pasar (lembar saham beredar x harga)  
TE : total ekuitas

## **Pengujian Hipotesis**

### **Uji Asumsi Klasik**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji pemenuhan syarat regresi. Uji asumsi klasik menurut Gujarati (2003) secara umum terdiri dari normalitas, heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi.

### **Analisis Regresi Berganda**

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Variable dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Sedangkan variable independen yang digunakan yaitu Profitabilitas, struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, dan *Investment Opportunity Set*.

Model regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DIV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 MAN + \beta_3 INST + \beta_4 IOS + e$$

### **Koefisien Determinasi**

Pengujian Godness of Fit menggunakan  $R^2$  (koefisien determinan) untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai  $R^2$  (koefisien determinan) mempunyai range antara 0-1. Apabila semakin besar  $R^2$  maka mengindikasikan semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel independen.

### **Uji Statistik T**

Uji statistik T digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. (1) Uji pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_1 : \beta_1 \neq 0$ , *return on assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR); (2) Uji pengaruh kepemilikan manajerial (MNJ) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial (MNJ) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_2 : \beta_1 \neq 0$ , kepemilikan manajerial

(MNJ) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR); (3) Uji pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_3 : \beta_1 \neq 0$ , kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR); (4) Uji pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_4 : \beta_1 \neq 0$ , *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 atau  $\alpha = 5\%$ . Maka dari itu dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut (1) Jika nilai signifikansi  $t > 0,05$  maka keputusannya adalah menerima  $H_0$ . Artinya adalah tidak adanya pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap dependen; (2) Jika nilai signifikansi  $t \leq 0,05$  maka keputusannya adalah menolak  $H_0$ . Artinya adalah adanya pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Menggunakan analisis grafik dan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

**Tabel 1. Tabel Kolmogorov-Smirnov**

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
DPR	.153	30	.070	.964	30	.381
ROA	.159	30	.050	.880	30	.003
IOS	.168	30	.030	.937	30	.073
MNJ	.419	30	.000	.458	30	.000
INST	.140	30	.139	.944	30	.116

a. Lilliefors Significance Correction

Hasil output dapat dilihat pada kolom Kolmogorov-Smirnov yang menunjukkan: DPR = 0.153, ROA = 0.159, IOS = 0.168, MNJ = 0.419, dan INST = 0.140 lebih besar dibanding taraf signifikansi 0.05, maka data tersebut bersifat normal.

#### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara residual periode  $t$  dengan residual pada periode  $t-1$  (periode sebelumnya). Analisis deteksi adanya autokorelasi dapat dilihat melalui D-W (Durbin Watson), dengan pedoman tabel 3.1 sebelumnya. Berikut besarnya angka Durbin-Watson yang menunjukkan hasil dari residual statistik:



**Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.622 <sup>a</sup>	.387	.289	15.98332	2.027

a. Predictors: (Constant), INST, ROA, IOS, MNJ

b. Dependent Variable: DPR

Dari hasil regresi tersebut maka berdasarkan tabel 2, menyebutkan bahwa D-W sebesar 1,66-2,34 tidak ada auto korelasi, dan pada hasil uji autokorelasi didapat nilai sebesar 2,027. Maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan bebas dari masalah autokorelasi.

### Uji Multikolinearitas

Dari hasil tabel 3 seperti yang ditunjukkan di bawah ini, menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dari itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model penelitian ini

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

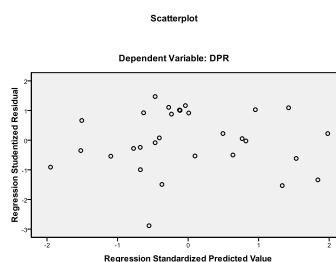
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.806	1.241
	IOS	.790	1.266
	MNJ	.546	1.831
	INST	.637	1.569

a. Dependent Variable: DPR

### Uji Heterokedastisitas

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *scatterplots* dengan dasar pemikiran antara lain, titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0, titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja, penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali, penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

**Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Berdasarkan gambar di atas, dapat diketahui bahwa titik-titik yang berbentuk menyebar secara acak, tersebar naik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

## Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

### Koefisien Determinasi

**Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.622 <sup>a</sup>	.387	.289	15.98332

a. Predictors: (Constant), INST, ROA, IOS, MNJ

b. Dependent Variable: DPR

Dari hasil regresi berganda diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0,387 yang berarti bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), kepemilikan manajerial (MNJ), kepemilikan institusional (INST), dan *investment opportunity set* (IOS) sebesar 38,7 % dan sisanya sebesar 61,3 % dijelaskan oleh variabel lain.

### Pengujian Hipotesis

Uji statistik T digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 7. Hasil Uji Statistik T**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	29.307	15.789		1.856	.075
	ROA	-.401	.519	-.135	-.772	.448
	IOS	.111	.033	.586	3.327	.003
	MNJ	-.379	.520	-.154	-.729	.473
	INST	-.168	.236	-.139	-.710	.484

a. Dependent Variable: DPR

(a) Uji pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR).

$H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_1 : \beta_1 \neq 0$ , profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi ROA sebesar -0,401 dan probabilitas sebesar 0,448. Dengan demikian nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ( $0,448 > 0,05$ ) maka  **$H_0$  diterima** artinya tidak ada pengaruh antara profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil analisis di atas

maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tidak terbukti.

- (b) Uji pengaruh kepemilikan manajerial (MNJ) terhadap kebijakan dividen (DPR).  
 $H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial (MNJ) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_2 : \beta_1 \neq 0$ , kepemilikan manajerial (MNJ) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi MNJ sebesar -0,379 dan probabilitas sebesar 0,473. Dengan demikian nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ( $0,473 > 0,05$ ) maka  **$H_0$  diterima** artinya tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial (MNJ) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tidak terbukti.
- (c) Uji pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR).  
 $H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_3 : \beta_1 \neq 0$ , kepemilikan institusional (INST) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi INST sebesar -0,168 dan probabilitas sebesar 0,484. Dengan demikian nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ( $0,484 > 0,05$ ) maka  **$H_0$  diterima** artinya tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tidak terbukti.
- (d) Uji pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).  
 $H_0 : \beta_1 = 0$ , tidak ada pengaruh antara *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).  $H_4 : \beta_1 \neq 0$ , *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi IOS sebesar 0,111 dan probabilitas sebesar 0,003. Dengan demikian nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 ( $0,003 > 0,05$ ) maka  **$H_0$  ditolak** artinya *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis keempat variabel *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tidak dapat didukung.

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil regresi liner berganda menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara *Return On Asset* (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Tidak adanya pengaruh profitabilitas dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa ROA tidak dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran besarnya dividen. Selain itu para pemegang saham tidak terlalu penting untuk mempertimbangkan besarnya ROA ketika pemegang saham tersebut mengharapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini dapat terjadi jika memperhatikan kepentingan yang dilakukan perusahaan dengan menahan laba sebagai kas perusahaan. Dalam prakteknya, kebijakan dividen setiap perusahaan berbeda-beda karena prioritas yang dipertimbangkan setiap perusahaan pun berbeda-beda. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Miskat (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian serupa juga dilakukan oleh Yakub dkk (2014) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MNJ) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer akan cenderung mengalokasikan laba yang didapatkan perusahaan ke dalam laba ditahan daripada membagikan dalam bentuk dividen. Hal ini dikarenakan sumber dana internal dinilai lebih efisien daripada sumber dana eksternal. Jensen et al. (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan dividen. Tetapi ditemukan pula bahwa bekerjanya kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen adalah bersama variabel lain yaitu *financial leverage* dan sensitivitas kinerja pembayaran yang tidak diuji dalam penelitian ini. Sehingga sulit diharapkan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini.

Teori keagenan, konflik antara manajer dan pemegang saham timbul karena adanya pemisahan atas kepemilikan dan kontrol, pihak *insider* atau manajemen cenderung menginginkan pembagian dividen kecil, karena mereka menginginkan kelebihan aliran kas untuk membiayai investasi perusahaan, namun pihak *insider* cenderung memanfaatkan kelebihan aliran kas tersebut untuk memperkaya diri sendiri dan melakukan kegiatan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan tanpa memikirkan kesejahteraan pemegang saham, dan cenderung merugikan pemegang saham.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Karina (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain oleh Prebiyanto (2010) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sugeng (2009) tidak adanya bukti yang kuat tentang pengaruh dari struktur kepemilikan dengan porsi kepemilikan institusional yang lebih tinggi tidak terbukti secara meyakinkan berdampak kepada pembayaran dividen yang lebih kecil karena kepemilikan institusional dianggap mampu menekan *agency problem*, sesuai dengan argumen dari *agency cost model* dan sebaliknya. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi memiliki kemampuan untuk menekan *agency problem* sehingga ketergantungan perusahaan kepada dividen sebagai sarana monitoring dalam rangka memperkecil *agency problem* menjadi semakin kecil. Hal ini sesuai dalam penelitian yang dilakukan oleh Sugeng (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen.

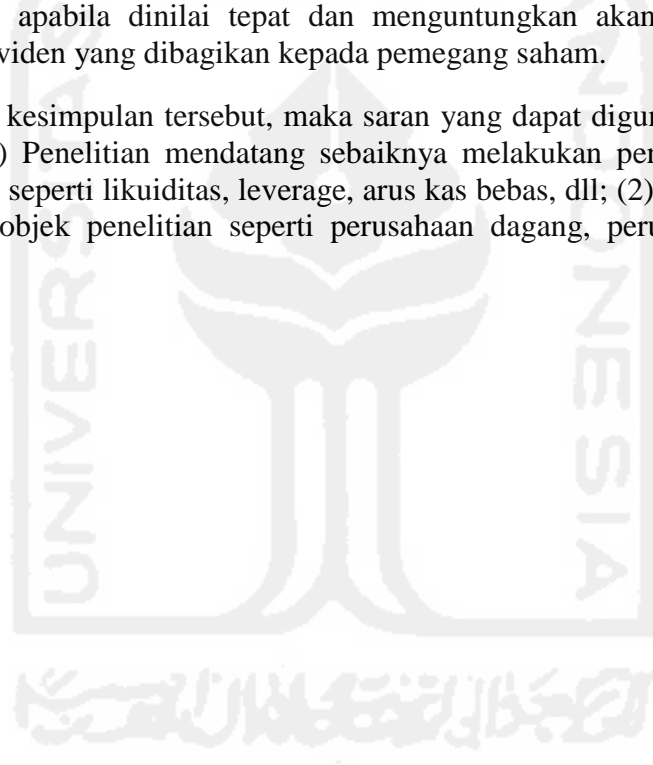
## **Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen mengindikasikan bahwa IOS yang diambil perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berdampak terhadap peningkatan nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yakub, Suharsil, dkk (2014) yang mengatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan tentang pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2012-2014, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang dimiliki perusahaan belum mampu mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Selain itu profitabilitas juga belum dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen kepada pemegang saham; (2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan saham oleh manajer dan direktur pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham; (3) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan saham oleh institusi tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham; (4) *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang diambil perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berdampak terhadap peningkatan nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, maka saran yang dapat digunakan untuk penelitian berikutnya yaitu (1) Penelitian mendatang sebaiknya melakukan penambahan sampel dan variabel independen seperti likuiditas, leverage, arus kas bebas, dll; (2) Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian seperti perusahaan dagang, perusahaan jasa, maupun perbankan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, Titie Kharisma. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal. Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Bringham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, dialih bahasakan oleh Dodo Suharto dan Hermawan Wibowo Buku satu. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal. Trisakti School of Management
- Listyani, Theresia T. 2005. *Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Institusional*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 8. No. 1, Januari, hlm 82-104
- Marlina dan Clara Danica. 2009. *Analisis Pengaruh Cash Positon, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal. Fakultas Ekonomi. Universitas Sumatera Utara
- Mulyono, Budi. 2009. *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen*. Tesis. Universitas Diponegoro
- Miskat, Ramadhan Saputra. 2013. *Pengaruh Cash Position, Debt to Equity rato, ROA, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Real estate & Property yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia
- Pusvitaini, Raditty Dewi. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage & Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia
- Putri, Dithi Amanda. 2012. *Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal. Universitas Negeri Padang
- Rachmad, Anggie Noor. 2013. *Pengaruh Struktur kepemilikan, Leverage, dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF
- Sugeng, Bambang. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Insisasi Dividen di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Bisnis
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Yakub, Suardi, Suharsil dan Jufri Halim. 2014. *Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhapa Kebijakan Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Saindikom